



Due diligence osana yrityskauppaprosessia ja yritys x:n taloudellinen analyysi

Kalho, Sami

Sandbäck, Kai

Laurea-ammattikorkeakoulu
Laurea Leppävaara

Due diligence osana yrityskauppaprosessia ja yritys x:n taloudellinen analyysi

Sami Kalho ja
Kai Sandbäck
Liiketalouden koulutusohjelma
Opinnäytetyö
Toukokuu, 2013

Kalho, Sami; Sandback Kai

Due diligence osana yrityskauppaprosessia ja yritys x:n taloudellinen analyysi

Vuosi	2013	Sivumäärä	55
-------	------	-----------	----

Opinnäytetyö on laadittu toimeksiantona yritys x:lle tarkoituksena selvittää yrityksen taloudellinen tila sekä yrityksen arvo. Tästä johtuen työssä suurimman huomion saa taloudellisen informaation analysointi. Työssä käsitellään due diligencen eri osa-alueita osana yrityskauppaprosessia. Muita käsiteltäviä asioita ovat yrityskauppaprosessi, yrityksen arvonmäärittäminen sekä yrityskaupan eri rahoitusmuodot. Kokonaisuus rajattiin käsittelemään yritysostoa ostajan näkökulmasta.

Teoriapohjan tarkoituksena on toimia ostajalle muistilistana asioista, joita on hyvä huomioida yritysostotilanteessa, jotta kauppa syntyisi. Taloudellisen analyysin tarkoituksena on antaa case-yritykselle kokonaiskuva yrityksen nykytilasta, arvosta sekä yrityksen tulevaisuuden näkymistä.

Opinnäytetyö on kvalitatiivinen tapaustutkimus, ja se on rakennettu laajan teoriapohjan ympärille. Teoriaa hyödynnetään case-yrityksen taloudellisen tilan analysoinnissa sekä arvonmäärittämisessä. Yrityksen taloudellisen analyysin ja arvonmäärittäminen pohjana toimivat yritysjohdon haastattelu sekä yrityksen tilinpäätöstiedot vuosilta 2010–2012.

Tulokset osoittivat, että yrityskauppaprosessi on haastava kokonaisuus. On tärkeää ottaa mahdollisimman paljon selvää ostettavasta yrityksestä sekä pyrkiä löytämään kaikki liiketoimintaan liittyvät riskit ja mahdollisuudet. Näiden tekijöiden kartoittamiseen on hyvä käyttää due diligence -ennakotarkistusta. Ennakotarkistuksesta saatujen tulosten perusteella pystytään vaikuttamaan kaupan toteutumiseen sekä arvonmuodostumiseen. Arvonmäärittäminen haasteena ovat ostajan ja myyjän eri näkemykset yrityksen arvosta. Onnistuneessa arvonmäärittämisessä ostaja ja myyjä ovat molemmat tyytyväisiä. Yksi tärkeimmistä yrityskauppaprosessin osa-alueista on rahoituksen hankinta. Tästä johtuen ostajan on jo ennen ennakotarkistusta hankittava riittävä rahoitus, jotta yrityskauppa olisi onnistunut eikä estyisi rahoitusongelmien vuoksi.

Kalho, Sami; Sandback Kai

Due diligence as a part of the corporate acquisition process and the financial analysis of company x

Year	2013	Pages	55
------	------	-------	----

The thesis was commissioned by company x with the objective of charting the company's financial state and the value of the company. As a result, the thesis mostly focuses on analysing the financial information. The thesis discusses the different aspects of due diligence as a part of the corporate acquisition process. Other matters discussed include the corporate acquisition process, company valuation and the different forms of financing corporate acquisition. The scope of the thesis was limited to a discussion of corporate acquisition from the buyer's perspective.

The purpose of the theoretical section is to serve as a buyer's checklist of matters to be taken into account during corporate acquisition in order to successfully complete the acquisition. The financial analysis is designed to provide the case company with an overall view of the company's current state, value and the company's future prospects.

The thesis is a qualitative case study and has been constructed on an extensive theoretical base. This base is exploited in the analysis of the case company's financial state as well as in the company valuation. An interview with the company's management and the company's financial statements from 2010-2012 are used in the company's financial analysis and the company valuation.

The results demonstrate that a corporate acquisition process is a challenging process. It is important to find out as much information as possible about the company to be acquired and also to attempt to anticipate all risks and opportunities related to the business operations. It is good to conduct a due diligence inspection in advance to map out these factors. The realisation of the acquisition and value creation can be influenced by the results received from the due diligence inspection. The challenges of value creation include the seller and buyer's different views on the company's value. When the valuation is successful, both the buyer and the seller are satisfied. One of the most significant aspects of the corporate acquisition process is to obtain financing. This is why the buyer should secure sufficient financing already before the advance inspection, so that the corporate acquisition will be successful and not be prevented by financing issues.

Key words corporate acquisition process, due diligence, valuation

Sisällys

1	Johdanto	7
1.1	Opinnäytetyön kuvaus, tavoitteet ja rajaus	7
1.2	Opinnäytetyön tiedonkeruumenetelmät	8
2	Yrityskauppa osana yrityksen strategista suunnittelua	9
2.1	Yrityskaupan määritelmä	9
2.2	Yrityskauppaprosessi ostajan näkökulmasta	10
3	Due diligence -prosessi osana yrityskauppaa	13
3.1	Business due diligence	14
3.2	Legal due diligence	16
3.3	Muiden osa-alueiden due diligence	17
3.4	Financial due diligence	17
3.4.1	Tilinpäätös	18
3.4.2	Tilinpäätösanalyysi	19
3.4.3	Kannattavuus	20
3.4.4	Vakavaraisuus	22
3.4.5	Maksuvalmius	23
3.4.6	Käyttöpääomien kiertoajat	24
4	Yrityksen arvonmäärittäminen osana yrityskauppaa	25
4.1	Substanssiarvo	26
4.2	Tuottoarvo	27
4.2.1	Yrityksen liikevoiton ennustaminen	28
4.2.2	Tuottoarvon nykyarvolaskenta	30
5	Yrityskaupan rahoitusmuodot	31
5.1	Oma pääoma	31
5.2	Vieras pääoma	32
5.3	Vakuudet	32
5.4	Avustukset ja tuet	33
5.5	Finnvera Oyj	33
6	Yritys x:n taloudellinen analyysi ja arvonmäärittäminen	34
6.1	Yritys x	34
6.2	Asiakkaat ja kilpailijat	35
6.3	Markkinointijohtajan markkinakatsaus	35
6.4	Taloudellinen analyysi	36
6.4.1	Kannattavuus	36
6.4.2	Vakavaraisuus	38
6.4.3	Maksuvalmius	39
6.4.4	Käyttöpääomien kiertoajat	40

6.5	Arvonmääritys.....	41
6.6	Tulevaisuuden näkymät	43
7	Opinnäytetyön luotettavuuden arviointi	44
8	Johtopäätökset ja pohdinta	45
	Lähteet	46
	Kuviot	48
	Taulukot	49
	Liitteet.....	50
	Liite 1 Haastattelurunko.....	51
	Liite 2 Tilinpäätöstiedot 2010 – 2012.....	52

1 Johdanto

Kiinnostus yrityskaupan ostoprosessiin ja tilinpäätösinformaation perusteella tehtyyn yrityksen arvon määrittämiseen on ollut tämän opinnäytetyön motivaationa. Valtakunnallisen yrittäjäbarometrin mukaan lähivuosina yrityskauppojen määrä lisääntyy väestön ikääntymisestä johtuen. Suomessa on seuraavan kymmenen vuoden aikana tulossa myyntiin vuosittain noin 2 800 yritystä. Barometriin vastanneista 38 prosenttia arvioi myyvänsä yrityksen ulkopuoliselle ostajalle siirtyessään pois päävastuusta. Valmiin yrityksen ostaminen on huomattavasti riskittävämpää kuin uuden perustaminen. Siksi yrittäjyydestä haaveilevan voi olla turvallisempaa ostaa valmis liiketoiminta epävakassa taloustilanteessa. (Suomen Yrittäjät 2013.)

Opinnäytetyössä käydään läpi yrityskauppaan liittyvää strategista taustaa ja prosessia ostajan näkökulmasta. Opinnäytetyön tarkoituksena on paitsi avata yrityskauppojen keskeisimpiä tekijöitä, myös toimia käsikirjana ostajalle. Ostajan käsikirjan tavoitteena on tuoda ostajalle tietoa yrityskaupprosessin eri vaiheista, yrityskaupan riskeistä sekä mahdollisuuksista. Blomquistin ym. mukaan yrityskaupat jäävät useasti tekemättä puutteellisen tai epäselvän informaation takia. Onnistuneeseen yrityskauppaan edellytetään ostettavan yrityksen ja sen liiketoiminnan kokonaisvaltaista ja syvällistä tuntemusta. Näitä edellytyksiä parannetaan tekemällä yrityksen ennakkotarkistus. Tätä ennakkotarkistusta kutsutaan nimellä due diligence. (2001, 9.) Opinnäytetyössä selvitetään yrityksen arvonmäärittästä soveltaen due diligence osa-alueita yrityskauppaan.

1.1 Opinnäytetyön kuvaus, tavoitteet ja rajaus

Opinnäytetyön toimeksianto syntyi yhdessä yritys x:n toimitusjohtajan kanssa. Pohdinnan tuloksena päädyimme yhteisymmärryksessä taloudellisen tilanteen analysointiin ja yrityksen arvon määrittämiseen tilinpäätösinformaation perusteella. Toimeksianto osoittautui ajankohtaiseksi yritys x:lle, koska yrityksen taloudellista tilaa ei ole aikaisemmin analysoitu. Väestön ikääntyessä jokaisella yrittäjällä on jossain elinkaaren vaiheessa edessä jonkinlainen yritysjärjestelyn suunnittelu. Suunnittelu on hyvä aloittaa jo hyvissä ajoin kartoittamalla yrityksen nykytila ja laskemalla sen arvo.

Toimeksiantoa tukee opinnäytetyössä käytetty teoriapohja, joka perustuu yrityskaupprosessin eri osa-alueisiin. Yrityskaupprosessissa ostaja tekee ostettavasta kohteesta ennakkotarkistuksen, joka tunnetaan nimellä due diligence. Työssä käsitellään neljää due diligencen osa-aluetta, joita ovat business, legal, financial ja muiden osa-alueiden due diligence. Ennakkotarkistuksen osa-alueita käytetään opinnäytetyössä luomaan ja soveltamaan arvonmäärittämiselle toimintamalli, jolla etsitään kauppahintaan vaikuttavia tekijöitä. Työssä käsitellään kahden yrityskaupan arvonmäärittämis menetelmää. Lopuksi teoriapohjassa kuvataan yrityskaupan ra-

hoituksen eri muodot. Edellä esitetyt asiat tukevat yritys x:n taloudellisen tilanteen analysointia.

Työn tavoitteena on tehdä kattava analyysi yritys x:n taloudellisesta tilanteesta. Taloudellisen tilanteen pohjalta muodostamme yrityksen nykytilan ja määritämme tulevaisuuden ennusteen. Tämän tarkoituksena on antaa yritysjohdolle selkeä suunta yrityksen tilasta. Taloudellisen tilanteen lisäksi pyrimme etsimään mahdollisia ongelmakohtia yrityksen liiketoiminnasta. Teoriaosuudella haluamme luoda ostajalle kattavan tarkistuslistan asioista, joita on hyvä huomioida ostettavasta yrityksestä yrityskauppatilanteessa.

Opinnäytetyö on rajattu käsittelemään due diligenceä osana yrityskaupprosessia ostajan näkökulmasta. Blomquistin ym. mukaan ”ostaja voi suorittaa due diligence -tarkistuksen haluamassaan laajuudessa, eli ostaja joutuu itse yksilöimään ne kohteet, joita haluaa tarkastaa” (2001, 21). Due diligencen osa-alueista käsittelemme business, legal, financial ja muiden osa-alueiden due diligence -alueet. Pääpaino on financial due diligencessä eli taloudellisen tutkimuksen suorittamisessa. Tästä johtuen muut osa-alueet jäävät teoreettiselle tasolle. Taloudellinen analyysi suoritetaan tilinpäätösinformaation pohjalta käyttäen kannattavuuden, vakavaraisuuden ja maksuvalmiuden tunnuslukuja. Yrityksen arvoa voidaan määritellä monella eri menetelmällä, mutta opinnäytetyössä käsittelemme tasesubstanssiarvon ja tuottoarvon. Yrityskaupan rahoitus on rajattu yrityskaupoissa yleisimpien rahoitusvaihtoehtojen tarkasteluun.

1.2 Opinnäytetyön tiedonkeruumenetelmät

Opinnäytetyö on kvalitatiivinen tapaustutkimus. Kvalitatiivisen eli laadullisen tutkimuksen lähtökohtana on todellisen elämän kuvaaminen. Kvalitatiivisen tutkimuksen tarkoituksena on pyrkiä tutkimaan kohdetta mahdollisimman kokonaisvaltaisesti. (Hirsjärvi ym. 2009, 161.) ”Yleisesti todetaan, että kvalitatiivisessa tutkimuksessa on pyrkimyksenä pikemmin löytää tai paljastaa tosiasioita kuin todentaa jo olemassa olevia (totuus)väittämiä.” (Hirsjärvi ym. 2009, 161.) Kvalitatiiviselle tutkimukselle ominaista on, että tutkimus on luonteeltaan kokonaisvaltaista tiedonhankintaa ja aineisto kasataan luonnollisissa ja todellisissa tilanteissa. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa pyritään suosimaan ihmistä tiedonkeruunstrumenttina. (Hirsjärvi ym. 2009, 164.)

Haastattelua käytetään yhtenä aineistonkeruumenetelmänä. Sen on oltava perusteltua, joten haastattelua ei tule valita pohtimatta sen soveltuvuutta. Haastattelun suurena puolestapuhujana voidaan pitää sen muunneltavuutta joustavasti tilanteen edellyttämällä tavalla ja vastaajia myötäillen. Haastatteluaiheiden järjestystä voidaan järjestellä sekä vastauksia tulkita

monipuolisesti. Haastattelun avulla saataville tiedoille voidaan pyytää perusteluja sekä lisäksymyksillä tarkentaa tarpeen mukaan. (Hirsjärvi ym. 2009, 204–206.)

Haastattelimme yritys x:n toimitiloissa Lintuvaarassa markkinointijohtaja henkilö x:ää. Haastattelu valittiin tiedonkeruun menetelmäksi, koska sen avulla saadaan laajoja vastauksia ja haastattavan on helppo esittää mielipiteitään. Haastattelu nauhoitettiin, jotta tieto voidaan tarkistaa vielä jälkikäteen. Haastattelu eteni lähinnä teemahaastattelun mukaisesti. Teemahaastattelussa aihepiirit on suunniteltu etukäteen, mutta ei välttämättä tarkkoja kysymyksiä, jotka muotoutuvat haastattelun aikana vastausten mukaan (Hirsjärvi ym. 2009, 208). Alustavat haastattelukysymykset lähetimme henkilö x:lle ennakoon, jotta hän pystyi valmistautumaan haastatteluun.

2 Yrityskauppa osana yrityksen strategista suunnittelua

2.1 Yrityskaupan määritelmä

Yrityksen ostaminen tai myyminen on merkittävä yrityksen ja yrittäjän elämään liittyvä tapahtuma, joka perustuu aina taustojen selvitykseen ja strategiseen päätökseen. Yrityskaupat syntyvät usein joko maailman taloudessa tapahtuvien muuttuvien tilanteiden takia tai yrityksen omistajan- tai sukupolvenvaihdosta johtuen. Yrityskaupat ovat hyvä tapa tukea yrityksen liiketoimintastrategiaa sekä parantaa kannattavuutta ja tuottavuutta. (Katramo ym. 2011, 24.)

Yrityskauppa on aina strateginen toimenpide, jolla pyritään luomaan kahden tai useamman vaikuttavan tekijän kumuloivaa yhteisvaikutusta eli synergia potentiaalia. Ostajan näkökulmasta yritysostoon vaikuttavat tekijät liittyvät tavallisesti uhan tai mahdollisuuden havaitsemiseen ostettavan yrityksen strategisessa toimintaympäristössä, jossa yrityksen arvo on alhaisempi kuin tulevaisuudessa odotettava hyöty. Yrityskauppa on aina investointipäätös, joka liittyy yrityksen strategiseen suunnitteluun. Yrityskauppa vahvistaa liiketoiminnan kasvua ja yrityksen arvoa markkinoilla. (Tenhunen & Werner 2000, 11.)

Tenhunen ym. mukaan ”terve yrityskauppa on sellainen, joka perustuu ostajan puolella selkeään näkemykseen yrityksen tulevaisuudesta ja yrityskaupasta saatavasta hyödystä” (2000, 5). Myyjän kannalta yksi yrityskaupan tärkeimmistä asioista on oikea-aikainen luopuminen yrityksestä. Terveen yrityskaupan mittarina voidaan käyttää osapuolien tyytyväisyyttä kauppaan vielä vuosien kuluttua yrityskaupan synnystä. (Tenhunen & Werner 2000, 5.)

Yrityskauppaprosessi on haastava ja pitkä prosessi. Edellytys onnistuneelle yrityskaupalle on prosessin kaikkien vaiheiden huomioiminen tarkasti jokaista kohtaa myöten. Yrityskauppapro-

sessissa ostaja tekee kohdeyrityksestä ennakkotarkistuksen käyttäen apuna due diligence -menetelmää hankkiakseen tarkempaa tietoa ostettavasta yrityksestä.

2.2 Yrityskauppaprosessi ostajan näkökulmasta

Yrityskauppaprosessi on monien suomalaisten yritysten normaalia strategia- ja suunnittelu-prosessia. Ostajan roolissa olevilla motiivit yritysostoon voivat olla hyvin erilaisia, mutta lähtökohtaisesti yrityskaupan tarkoitus on hakea kasvua tai toiminnan tehostumista uuden yrityksen kanssa. Suunnitteluvaiheessa kaupan kohteena olevan yrityksen päällimmäinen tehtävä on selvittää, miten uusi omistaja toimii ostamansa yrityksen kanssa. (Tenhunen & Werner 2000, 16.)

Yrityskauppaprosessi vaatii huomattavan määrän suunnittelua, etenkin ostajan näkökulmasta. Prosessin suunnittelussa ostajan tulee huomioida seuraavat vaiheet:



Kuvio 1: Yrityskauppaprosessi (Katramo ym. 2011)

Yrityskauppaprosessi aloitetaan yrityksen johdon päätöksellä. Prosessin suunnitteluvaiheessa määritellään strategia ja yritysoston suuntaviivat. Onnistuneen yritysoston perusedellytys on, että yrityskauppa tukee sen liiketoimintaa ja vahvistaa strategian toteuttamista. (Katramo ym. 2011, 39.)

Tenhunen & Wernerin mukaan ”tuntematonta asiaa voidaan lähestyä siten, että suljetaan pois asioita, joita se ei ainakaan ole” (2000, 17). Yritysostoprosessissa voidaan alustavilla kriteereillä sulkea etukäteen pois yritykset, joita ei kannata ostaa. Alustavat kriteerit perustuvat strategisiin tavoitteisiin, joiden avulla voidaan määritellä yritysostolle minimivaatimukset. Perimmäinen tarkoitus on löytää sellaisia ostokohteita, jotka ovat varteenotettavia vaihtoehtoja ja täyttävät joitain peruskriteerejä. (Katramo ym. 2011, 42.)

Yritystoston edullisuus investointina riippuu vain kahdesta tekijästä: synergiavaikutuksista ja kauppahinnasta. Yritystosto on ostajan näkökulmasta kannattava silloin, kun sillä saadaan aikaan merkittäviä synergiavaikutuksia. Synergiavaikutuksilla tarkoitetaan sitä, että ostavan ja ostettavan yrityksen liiketoiminnallinen tulos on oston tapahduttua suurempi kuin yritysten tulosten summa niiden toimiessa erillään. Ilman mahdollisia synergiavaikutuksia yrityksen ostaminen on kannattava investointi, jos yrityksen kauppahinta on ostokohteen liiketaloudellista arvoa eli tuottoarvoa myyjälle alhaisempi. (Tenhunen & Werner 2000, 18–19.)

Kauppahinta vs. liiketaloudellinen arvo (tuottoarvo myyjälle)

	alapuolella	tasalla	yläpuolella
Synergiavaikutuksia ei Juuri ole	Osto mahdollinen	Osto ei kannata	Osto ei kannata
Synergiavaikutuksia on runsaasti	Osto on kannattava	Osto on kannattava	Osto mahdollinen

Kuvio 2: Yritystoston kannattavuus ostajalle (Tenhunen & Werner 2000)

Edellytys synergian syntymiselle on ostokohteen ja ostajayrityksen toiminnan ja resurssien mahdollisimman hyvä yhteensopivuus. Synergiavaikutusten analysointi perustuu suunnitelmiin, joita ostajalla on ostokohteen sopeuttamiseksi ostavaan yritykseen. Suunnitelmat liittyvät yleensä ostajan ja ostettavan yrityksen toimintafunktioihin ja toimintatapaan, jolla yrityksen liiketoimintaa pyritään jatkossa harjoittamaan. Yrityskauppaan liittyen synergiavaikutuksia ovat muuan muassa:

- yrityskaupasta syntyvä suurempi markkinaosuus
- suurempi volyymi raaka-aineiden tai muiden tuotteiden ja palveluiden ostoissa
- tuotannon tehostuminen
- kustannusten karsiminen eri toiminnoissa, kun kaksinkertaiset toiminnot voidaan poistaa
- kolmannen ”vieraan” yrityksen tipauttaminen pois toimittajajoukosta
- nykyksenomainen kehitysaskel jommassakummassa yhteen liittyvässä yrityksessä
- säästömahdollisuudet.

Synergiavaikutuksista voidaan päätellä, että parhaat kaupat syntyvät synergia potentiaalin ollessa maksimillaan. Synergia potentiaali voidaan tehdä vahvuus-heikkousanalyysillä, joka muodostuu yritysprofiileja vertailemalla. (Tenhunen & Werner 2000, 14–19.)

Transaktiorakenne on tapahtuma, joka on erillisistä ketjuista muodostuva toiminto. Toimintojen tarkoituksena on mahdollistaa toimintoketjun käsittely yhtenä jakamattomana operaationa. Suunnittelussa tulee käydä kaupan rakenne huolellisesti läpi. Ennen kaupantekoa transaktionrakenteeseen liittyy markkinariskien, verotuksen ja kirjanpitoikäytäntöjen selvittämistä. Ensimmäisenä on selvitettävä tarvittavan rahoituksen määrä sekä kustannukset. Ostajan kannalta yrityskaupan toteutuminen edellyttää näkemystä tulevasta liikevaihdosta sekä kannattavuuden kehityksestä ja omistajien vaatimuksista vuosittaisen voitonjaon osalta. Omistajien mahdollinen irtautuminen tulevaisuudessa tulee myös ottaa huomioon. (Katramo ym. 2011, 46–47).

Yrityskaupan toteuttamistapa vaikuttaa käytettävissä oleviin rahoitusmenetelmiin eli sisäisiin ja ulkoisiin rahoitusmenetelmiin. Ennen kaupan syntymistä tehdään taloudellinen mallintaminen, joka kuvaa yrityksen toiminnan ja omaisuuserien ennakoitua kehitystä. Tämän tavoitteena on löytää kannattavin vaihtoehto yrityskaupan toteuttamiseksi ja sen rahoittamiseksi pidemmällä aikavälillä. (Katramo ym. 2011, 46–47.)

Neuvottelu on prosessi, joka vaatii tiedon ammattitaitoista analysointia ja näkemystä vastapuolen strategiasta ja tavoitteista. Onnistunut neuvottelu lisää luottamusta, uskottavuutta ja sitä kautta paremmat mahdollisuudet onnistuneelle yrityskaupalle. Neuvottelun alkuvaiheessa ostajan tulee selvittää, onko neuvottelukumppani valtuutettu päättämään yhtiön osakkeiden myynnistä. Alustavien neuvottelujen jälkeen ostajan on hyvä laatia myyjän kanssa sopimus, jonka tarkoituksena on turvata ostajan asemaa kilpailijoilta. Sopimuksella ostaja myös turvaa ostettavan yrityksen liikesalaisuudet julkisuudelta. (Katramo ym. 2011, 47–50).

Sopimuksella tarkoitetaan ostajan ja myyjän välistä aiesopimusta (letter of intent). Tällöin molemmat kaupan osapuolet sopivat, että heillä on tarkoitus yrityskaupalle. Aiesopimuksessa sovitaan niistä periaatteista, joita tullaan käyttämään pohjana lopullisessa sopimuksessa. Aiesopimuksella molemmat osapuolet sitoutuvat neuvottelemaan sovituista asioista. Lopulliseen yrityskauppaan aiesopimuksen ei tarvitse johtaa, jos neuvottelujen aikana ilmenee seikkoja, jotka antavat oikeutuksen toiselle osapuolelle vetäytyä lopullisesta sopimuksesta. Oikeudellisesti aiesopimus ei velvoita lopullisen sopimuksen solmimiseen. Osapuolella on kuitenkin velvollisuus vakavalla mielellä osallistua neuvottelujen lopullisen sopimuksen aikaansaamiseksi. Mikäli toinen osapuoli kuitenkin vetäytyy ilman perusteltua syytä lopullisesta kaupasta, syntyy toiselle osapuolelle oikeus mahdollisiin korvauksiin ylimääräisistä kustannuksista, joita on syntynyt neuvottelujen aikana. (Pasonen ym. 200, 82.)

Yrityskaupan olennainen osa on vastuukysymykset. Vastuukysymyksillä pyritään sopimaan, mitkä riskit ostaja ja myyjä kantavat. Vastuu- ja riskienjakokysymykseen pyritään vaikuttamaan kauppasopimuksella. Osa ostajan riskienhallintaa on myyjältä saamat vakuutukset osto-

kohteesta, jotka selviävät neuvottelujen aikana. Ostajan kannalta yksi tärkein vakuutus on myyjän lupaus osallistua yhtiön toimintaan myös kaupan jälkeen. Myyjän roolin pituus yhtiön toiminnassa kaupan jälkeen on aina sopimuskohtainen. (Katramo ym. 2011, 49.)

Aiesopimuksen synnyttyä ostaja voi laatia ostettavasta yrityksestä ennakkotarkistuksen (due diligence). Ensisijaisena tarkoituksena on antaa ostajalle kuva ostettavasta kohteesta ja sen arvosta. Ostaja turvaa ennakkotarkistuksella ostokohteen luotettavuutta ja mahdollisuutta reagoida riskeihin ja vastuukysymyksiin ennen kaupan syntymistä. (Katramo ym. 2011, 50–53.)

Prosessin toteutusvaiheessa määritellään yrityskaupan lopulliset ehdot, muun muassa rahoitus- ja maksutapa sekä lopullinen kauppasopimus. Kaupan allekirjoituksen jälkeen kaupan voimaantuloon liittyy erillisiä ehtoja, joiden pitää toteutua, jotta kauppa voidaan viedä loppuun. Erilliset ehdot voivat liittyä yhtiöoikeudellisiin päätöksiin kuten ostajan hallituksen hyväksyntään kaupalle tai tiettyihin toimenpiteisiin, jotka ostaja edellyttää hoidettaviksi due diligence -havaintojen perusteella. (Katramo ym. 2011, 57–58.)

Toteutuksen jälkeen seuraa sopeutumisvaihe, joka on hyvin kriittinen yrityskaupan onnistumisen kannalta. Sopeutumisvaiheessa yritys integroidaan ostajayritykseen, mikä vaatii tarkan integraatiosuunnitelman. Integroinnilla tarkoitetaan yrityksen eri osa-alueiden liittämistä osaksi ostajan yritystä. Puutteellinen tai hätäinen suunnitelma integroinnille osaksi yritystä saattaa aiheuttaa tulevaisuudessa kilpailuetujen tai markkinoiden menettämistä. (Katramo ym. 2011, 57–58.)

Yrityskaupan jälkihoito on erityisen hankalaa integrointivaiheessa. Jälkihoidon tekee hankalaksi yrityksen henkilökunnan jäsenet, jotka odottavat muutoksia ja prosessin alkamista. Eri-tyyppisen hankalaksi muutoksen tekevät merkittävät yritysten väliset kulttuurilliset erot. Jälkihoidon tärkein ja ratkaisevin tekijä on yritysten välinen yhteistyö ja kommunikointi. (Katramo ym. 2011, 57–58.)

3 Due diligence -prosessi osana yrityskauppaa

Yrityskaupan onnistuminen on kiinni monesta eri asiasta. Tärkeimpänä lähtökohtana on ostettavan yrityksen ja sen liiketoiminnan syvälinen ja kokonaisvaltainen tuntemus. Yrityskaupan onnistuminen vaatii kaupan kohteen ennakkotarkistusta. Tätä ennakkotarkistusta kutsutaan suomalaisissa yrityskaupoissa nimellä ”due diligence”. Due diligencella eli ”asianmukaisella huolellisuudella” tarkoitetaan yleensä sitä prosessia, jossa ostaja tutkii hyvinkin tarkasti kohdeyrityksen liiketoiminnan eri osa-alueet kuten kirjanpidon, tilinpäätöksen sekä oikeudellisen aseman kauppahetkellä. Ideana on tarkistaa, vastaako kohdeyrityksen liiketoiminta siihen liit-

tyvine riskeineen ja mahdollisuuksineen ostajan käsitystä kaupan kohteesta. Usein myös myyjä on toteuttanut oman due diligence -tutkimuksen ennen ostajaa. (Blomquist ym. 2001, 9.)

Due diligence - prosessin ensisijainen tarkoitus on antaa ostajalle selkeä kuva kohdeyrityksestä ja sen arvosta. Prosessilla halutaan myös vähentää tuntemattomien vastuiden riskimahdollisuutta. Ostajan due diligence -prosessi pitää sisällään kohdeyrityksen aineiston keräämisen, sen analysoinnin sekä kirjaamisen kirjallisiin raportteihin. Nämä tiedot kerätään sekä julkisista lähteistä että kysymyslistoilla suoraan kohdeyrityksiltä. Tärkeitä tiedonlähteitä ovat johdon kanssa toteutettavat haastattelut. Haastatteluilla yritetään löytää mahdollisia ongelma-kohtia. Suoritetulla due diligence - tarkastuksella voidaan vaikuttaa yrityskaupan toteuttamispäätökseen, kauppahintaan, kaupan rakenteeseen, kauppaehtoihin, myyjän takuiden ja vakuutusten sisältöön sekä myyjän ja ostajan väliseen riskien jakamiseen. Ensisijaisesti due diligence - raportti tehdään ostajalle, mutta se on tärkeä esimerkiksi ulkopuolisille rahoittajille. Usein yritysostoissa ostaja joutuu turvautumaan ulkopuoliseen rahoitukseen. (Blomquist ym. 2001, 18.)

Due diligence - tutkimuksen tavoitteet (riippumatta kohdeyrityksestä) voidaan jakaa seuraaviin selvitettäviin asioihin:

1. Asiat, jotka voivat kaataa koko kaupan ("deal breakers").
 2. Asiat, jotka vaikuttavat hintaan (pricing issues").
 3. Asiat, jotka vaikuttavat kaupan rakenteeseen ("structuring issues").
 4. Asiat, jotka vaikuttavat kauppakirjaan ("acquisition agreement issues").
- Sen lisäksi voidaan vielä identifioida:
5. Asiat, jotka on syytä huomioida yrityskaupan toteutumisen jälkeen ("post-closing issues").

Tärkeät alueet määräytyvät aina kaupankohteen mukaan, mutta edellä mainitut kohdat auttavat pääkohtien analysoinnissa ja esittämisessä. (Blomquist ym. 2001, 19.)

3.1 Business due diligence

Business due diligence koostuu yleisesti kohdeyrityksen operatiivisen liiketoiminnan, toimintaympäristön ja kohdemarkkinan huolellisesta tarkastamisesta. Business due diligence pyrkii antamaan vastauksen siihen, onko tavoiteltava transaktio taloudellisesti houkutteleva ja perusteltu sekä onko mahdollista saavuttaa asetetut tavoitteet ja niiden myötä kokonaisuudelle syntyvä lisäarvo. Kokonaisuutta tukevat muut due diligencen osa-alueet, ja yhdessä nämä muodostavat kokonaiskuvan kohteesta ja sen liiketoimintaympäristöstä. (Katramo ym. 2011, 53.)

Blomquistin ym. mukaan ”liiketoiminnan olosuhteiden selvittäminen annetaan usein ostajayrityksen johtohenkilöiden ja business controllereiden tehtäväksi” (2001, 27). Liikkeenjohdon konsultteja käytetään yleensä haastattelujen sekä markkinatutkimusten ja -katsausten toteuttamiseen. Insinöörit tutkivat tuotantokoneiston kunnon ja ajanmukaisuuden. Tärkeimpiä asiakkaita ja toimittajia haastatellaan ja kuullaan. Kaikkia eri alueita punnitaan ja arvioidaan huolellisesti. Kokemus on osoittanut, että tutkimuksessa on panostettava huomattavasti kilpailuolosuhteiden selvittämiseen, budjettiedellytyksiin, informaatiojärjestelmien tarkoituksenmukaisuuteen ja toimivuuteen sekä oikeudellisiin ja ympäristöön liittyviin tekijöihin. (Blomquist ym. 2001, 27.)

Business due diligencen perusteella saatavat havainnot vaikuttavat päätökseen toteuttaa tai olla toteuttamatta suunniteltu yritysosto. Tärkeää on ymmärtää tarkastuksessa esille tulleet havainnot. Havainnoista on osattava myös kommunikoida muulle projektiorganisaatiolle. Edellä mainitut asiat ovat tärkeitä, koska riskinä on, että kohdeyrityksen arvomuodostusta ei ymmärretä. Ääritilanteissa se voi tarkoittaa, että kohdeyrityksestä maksetaan liikaa tai ostoprosessi jätetään kesken väärinymmärryksen vuoksi. (Blomquist ym. 2001, 27.)



Kuvio 3: Business due diligencen tarkastuksen osa-alueet (Katramo ym. 2011)

3.2 Legal due diligence

Legal due diligencen tarkoituksena on selvittää kohteeseen liittyvät oikeudet, vastuut ja veloitteet sekä niiden siirtymiseen mahdolliset liittyvät rajoitteet. Tärkein asia on selvittää, onko mitään mikä estäisi suunnitellun yrityskaupan. Lisäksi on tärkeää etsiä kohteen määrittelyyn, kauppahintaan ja neuvotteluasemaan liittyviä tietoja. (Bäck ym. 2009, 92.)

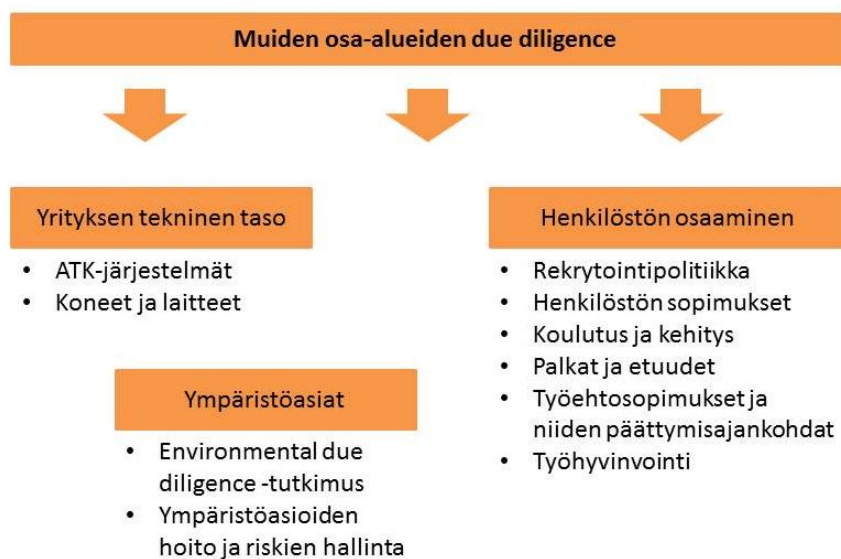
Legal due diligence - tutkimuksen suorittaa yleensä suurehko asianajotoimisto, jolla on kokemusta vastaavanlaisista toimeksiantoista ja vertailuaineistoa käytössään esimerkiksi benchmark-mielessä. Lisäksi asianajotoimiston tulee asettaa tarvittavat resurssit ostajayhtiön käyttöön. Riskienkartoituksessa he pureutuvat yleensä sellaisiin asioihin, jotka eivät löydy taseesta tai sen liitteistä. Yhteistyö lakimiesten ja tilintarkastajien kanssa on erityisen tärkeää due diligence -tutkimuksissa, jotta riskit tulisivat monipuolisesti selvitetyiksi sekä välttyttäisiin päällekkäiseltä työltä. (Blomquist ym. 2001, 28.)



Kuvio 4: Legal due diligencen tarkastuksen osa-alueet (Blomquist ym. 2001)

Yllä oleva tarkastuslista on ostajan näkökulmasta kuvattu esimerkinomainen legal due diligence - tarkistuslista, joka ei rajaudu tiettyyn toimialaan. Jokainen tarkistuslista pitäisi räätälöidä ostokohteen ja sen liiketoimintojen mukaan. Vaikuttavia tekijöitä on todella paljon ja loppujen lopuksi tekijät joko täydentävät tai rajaavat laadittavaa tarkistuslistaa. (Blomquist ym. 2001, 83.)

3.3 Muiden osa-alueiden due diligence

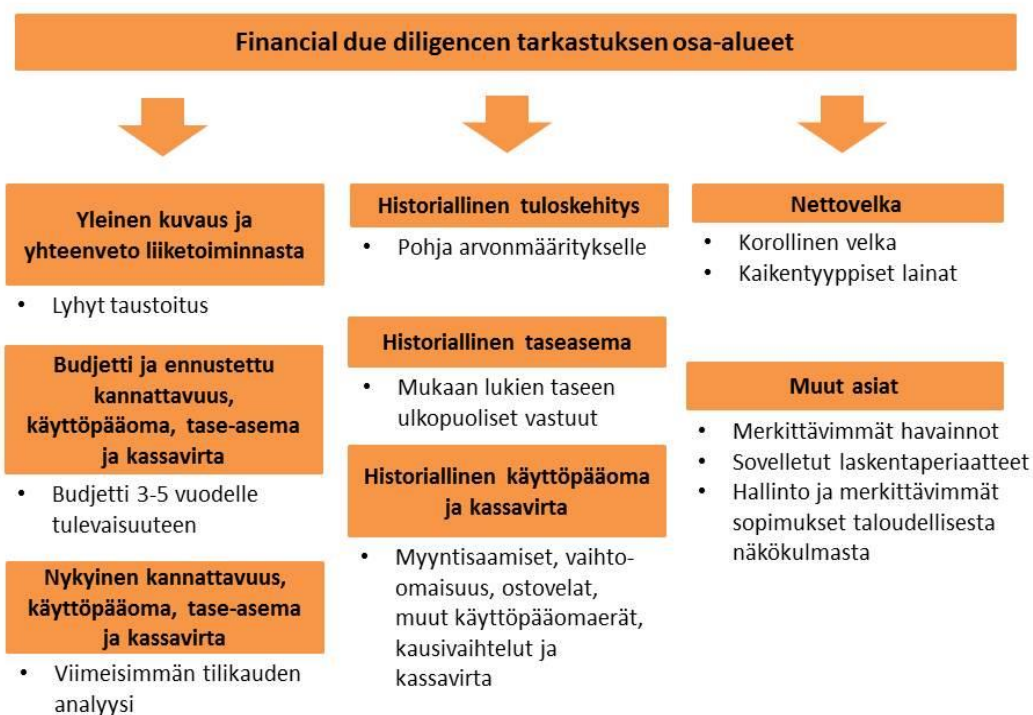


Kuvio 5: Muiden osa-alueiden due diligence (Blomquist ym. 2001)

Keskeisessä asemassa yrityskaupoissa ovat yrityksen tekninen taso sekä henkilöstön osaaminen. Tänä päivänä myös ympäristöasioiden tärkeys on noussut paljon esille. Tästä johtuen on varsin tavallista, että teetetään ns. environmental due diligence - tutkimus yritystoston yhteydessä. Tutkimus kohdistuu yleensä ympäristöasioiden hoitoon yleisesti sekä riskitekijöiden tunnistamiseen ja riskien hallintaan liittyviin toimenpiteisiin. (Blomquist ym. 2001, 29.)

3.4 Financial due diligence

Financial due diligencen avulla haetaan taloudellista tietoa ja varmuutta kaupan kohteesta. Taloudellisten tietojen tarkoituksena on arvioida, voidaanko asetettua hinta-arviota pitää realistisena sekä samalla pyrkiä tunnistamaan mahdollisia riskejä. Yleensä financial due diligence sisältää tilinpäätösinformaation ja taloudellisen informaation sekä veroasioiden läpikäynnin. Toimenpiteillä halutaan varmistaa, ettei suunnitellulle transaktiolle löydy ongelmia laskenta- ja verotushistoriasta. (Blomquist ym. 2001, 53.)



Kuvio 6: Financial due diligence -tarkastuksen osa-alueet (Bäck ym. 2009)

3.4.1 Tilinpäätös

Kaikki Suomessa liike- ja ammattitoimintaa harjoittavat ovat kirjanpitovelvollisia. Laissa on määrätty, että yritykset noudattavat kirjanpitolain (KPL) ja -asetuksen (KPA) mukaista informaatiojärjestelmää yhtenäisin perustein. Kirjanpidon perusteella laaditaan tilinpäätös aina tilikauden lopussa. Kirjanpitolaki määrittelee myös tilinpäätöksen kokonaisuuden, joka koostuu yleensä 12 kuukauden mittaisesta tilikaudesta. Tilikausi ei välttämättä ole pituudeltaan kalenterivuosi. (Salmi 2004, 26.)

Tilinpäätös muodostuu seuraavista osista:

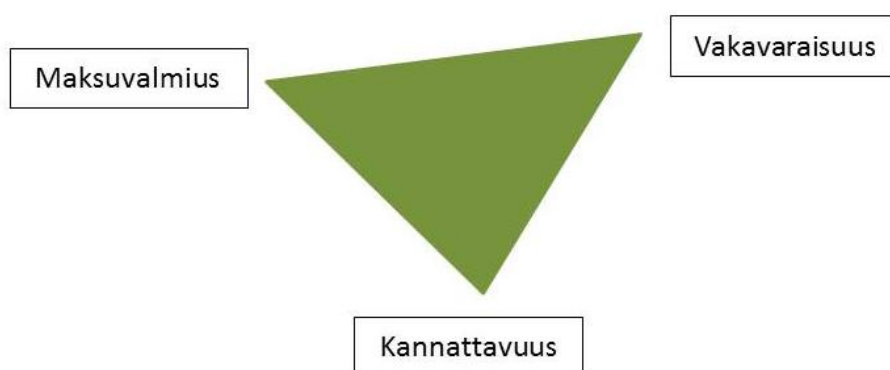
- tuloslaskelma, joka kuvaa tilikauden tuloksen muodostumista
- tase, joka kuvaa tilinpäätöshetkellä yrityksen taloudellista asemaa
- liitetiedot, joiden tehtävä on täydentää tuloslaskelman ja taseen antamaa kuvaa
- toimintakertomus, jonka tehtävänä antaa tietoa tulevaisuuden näkymistä ja toiminnan kehittymisestä
- tilinpäätöskertomus, jonka tehtävänä on kertoa, että tilinpäätöksen laadinnassa on käytetty säädettyjä normeja ja jos ei ole, antaa siitä tieto (Salmi 2004, 27).

Yhtenäistä informaatiojärjestelmää tarvitaan, jotta yrityksen erilaiset sidosryhmät voivat tarkastella eri intressien perusteella yrityksen taloudellista tilannetta. Tärkein tilinpäätösinformaation käyttäjäryhmä on yrityksen omistajat. Toinen tärkeä tilinpäätösinformaation käyttäjäryhmä on yritysjohto. Yritysjohto käyttää tilinpäätösinformaatiota jatkuvasti hyödykseen tehdessään operatiivisia päätöksiä tai suurempia investointi- ja rahoituspäätöksiä. Muita ryhmiä, joita tilinpäätösinformaatio kiinnostaa ovat henkilökunta, rahoittajat, tavarantoimittajat, asiakkaat ja viranomaiset. Kaikilla ryhmillä on omat erityiset kiinnostuksen kohteensa tilinpäätöksessä. (Niskanen & Niskanen 2003, 13–17.)

3.4.2 Tilinpäätösanalyysi

Tilinpäätösanalyysin avulla mitataan ja arvioidaan kriittisesti tilinpäätösinformaation pohjalta kannattavuutta sekä rahoitus- ja toimintaedellytyksiä. Analyysiä verrataan itse asetettuihin tavoitteisiin tai toisiin saman alan yrityksiin. Parhaimmillaan tilinpäätöksen analysoinnissa yhdistyvät tunnusluvut, niiden muutosten seuraaminen ja taustalla olevien syy-seuraussuhteiden analysointi. Tilinpäätösanalyysin yhtenä pyrkimyksenä on selvittää tuloksen riittävyys, tällöin puhutaan kannattavuuden arvioinnista. Toisena tarkastelun kohteena on yrityksen vakavaraisuus, jota tarkastellaan arvioimalla erityisesti pitkän aikavälin rahoitusrakenteeseen liittyviä riskejä. Kolmantena tarkastelun kohteena on maksuvalmius, jota arvioidaan selvittämällä lyhyemmän, yleensä alle vuoden pituisen aikavälin rahoituksen riittävyyden riskejä. (Niskanen & Niskanen 2003, 8.)

Opinnäytetyössä arvioimme yrityksen ”terveyttä” Erkki K. Laitisen terveyskolmion avulla. Laitisen terveyskolmio muodostuu kannattavuuden, vakavaraisuuden ja maksuvalmiuden tunnuslukujen tarkastelusta. Vertaamme tunnuslukuja edellisen vuoden tunnuslukuihin ja teemme niiden perusteella johtopäätökset yrityksen nykytilasta.



Kuvio 7: Tilinpäätösanalyysin mittauksen kohteet (Laitinen 1992)

3.4.3 Kannattavuus

Kannattavuudella tarkoitetaan liiketoiminnan tai yrityksen taloudellista tuottavuutta. Yrityksen kannattavuutta tarkastellaan usein suhteuttamalla yrityksen tuottoja ja kuluja toisiinsa. Liiketoimintaa voidaan pitää taloudellisesti kannattavana silloin, kun tulot ovat suuremmat kuin kulut. Kannattavuuden mittareina tunnetuimmat käsitteet ovat voitto ja tappio. (Economic Sverige AB 2002–2013.)

Yrityksen kannattavuutta tarkasteltaessa pyritään saamaan käsitys siitä, kuinka kannattavaa yrityksen toiminta on ja mitkä tekijät siihen vaikuttavat. Kannattavuutta voidaan mitata joko absoluuttisella tai suhteellisella kannattavuudella. Absoluuttisella kannattavuudella tarkoitetaan tuottojen ja kulujen erotusta eli voittoa. Suhteellisella kannattavuudella verrataan tuottojen ja kulujen erotusta yrityksen pääomaeriin. Tilinpäätösanalyysin tunnusluvut mittaavat ensisijaisesti lyhyen aikavälin kannattavuutta. Vertailemalla useiden peräkkäisten vuosien analyysituloksia voidaan tarkastella pitkän aikavälin kannattavuutta. (Niskanen & Niskanen 2003, 112–113.)

Kannattavuuden arvioimiseksi opinnäytetyössä käsitellään neljää perinteisesti käytettyä kannattavuuden tunnuslukua: Liikevoittoprosentti, koko- ja oman pääoman tuottoprosenttia ja sijoitetun pääoman tuottoprosenttia.

Liikevoittoprosentti (profit margin) on tuloslaskelmakaavassa niin sanottu ensimmäinen välitulos. Välitulos kertoo, kuinka paljon liiketoiminnan tuotoista on jäljellä ennen veroja ja rahoituskuluja. Liikevoittoprosentti vastaa rakenteeltaan paljon käytettyä EBIT-lukua (earnings before taxes). Liikevoittoprosentin avulla voidaan vertailla, kuinka paljon liiketoiminta tuottaa tulosta suhteessa tuottoihin, eri kausien välisiä muutoksia ja saman alan yrityksiin tai koko toimialaan. (Niskanen & Niskanen 2003, 112–113; Laitinen 1992, 214.)

Liikevoittoprosentti lasketaan jakamalla liikevoitto liiketoiminnan tuotoilla.

$$\text{Liikevoitto- \%} = \frac{\text{Liikevoitto}}{\text{Liiketoiminnan tuotot yhteensä}} \times 100$$

Yritystutkimusneuvottelukunta antaa liikevoittoprosentille seuraavanlaiset ohje-arvot:

Hyvä	yli 10 %
Tyydyttävä	5 - 10 %
Heikko	alle 5 %

Koko pääoman tuottoprosentti (ROA, return on assets) mittaa liiketoiminnan suhteellista kannattavuutta, sitoutuneelle pääomalle kertynyttä voittoa ja tuottoa, jonka yritys on saanut aikaan sitomilleen resursseille. Tunnusluvussa verrataan tulosta ennen rahoituskuluja ja veroja yritystoimintaan sitoutuneen pääoman määrään.

Tunnusluku kertoo yrityksen kyvystä huolehtia käytössä olevasta kokonaispääomasta ja siitä, kuinka paljon yritys on pystynyt tuottamaan lisäarvoa omistajille, rahoittajille sekä yhteiskunnalle. Tuottoa voidaan verrata esimerkiksi valtion pitkien joukkovelkakirjojen korkojen pohjalta. Jos tuotto on ollut suurempi kuin valtioiden joukkovelkakirjojen korot, on yritys saanut aikaan lisäarvoa sitomilleen resursseille. (Niskanen & Niskanen 2003, 114–115.)

$$\text{Koko pääoman tuotto- \%} = \frac{\text{Nettotulos} + \text{rahoituskulut} + \text{vero (12kk)}}{\text{Sijoitettu pääoma keskimäärin}} \times 100$$

Yritystutkimusneuvottelukunta antaa koko pääoman tuottoprosentille seuraavanlaiset ohje-arvot:

Hyvä	yli 15 %
Tyydyttävä	5 - 10 %
Heikko	alle 5 %

Sijoitetun pääoman tuottoprosentti (ROI, return on investment) on yksi käytetyimmistä tunnusluvuista. Tunnusluku mittaa yrityksen kannattavuutta eli tuottoa, kuinka paljon yritys on saanut aikaan siihen sijoitetulle korkoa tai muuta tuottoa vaativalle pääomalle. Sijoitettua vierasta pääomaa ovat kaikki vieraan pääoman erät, joista maksetaan korkoa tai tuottoa. Myös nollakorkoiset lainat ovat sijoitettua vierasta pääomaa. Sijoitetun pääoman vähimmäistuottona on yrityksen vieraalle pääomalle maksama korko. Omalle pääomalle ja vieraalle pääomalle tulisi saada vähintään rahamarkkinoilla olevan korkotason mukainen tuotto. Hyvällä kannattavuustasolla olevan yrityksen sijoitetun pääoman tuoton tulisi nousta lainakoroja suuremmaksi.

Sijoitettu pääoma lasketaan tilikauden alun ja lopun keskiarvona. Mikäli oma pääoma on negatiivinen, niin sijoitettu pääoma on vähintään korollisen velan suuruinen. (Niskanen & Niskanen 2003, 115–116.)

$$\text{Sijoitetun pääoman tuotto- \%} = \frac{\text{Nettotulos} + \text{rahoituskulut} + \text{verot (12)}}{\text{Sijoitettu pääoma keskimäärin}} \times 100$$

Yritystutkimusneuvottelukunta antaa sijoitetun pääoman tuotto prosentille seuraavanlaiset ohje-arvot:

Erinomainen	Yli 15 %
Hyvä	10 - 15 %
Tyydyttävä	6 - 10 %
Välttävä	3 - 6 %
Heikko	alle 3 %

Oman pääoman tuotto prosentti (ROE, return on equity) on omistajien ja sijoittajien näkökulmasta yksi tärkeimmistä kannattavuutta kuvaavista tunnusluvuista. Tunnusluvulla mitataan yrityksen kykyä tehdä tuottoa omistajilta saaduille pääomille. Luku kertoo, kuinka paljon tilikauden aikana on omalle pääomalle kertynyt tuottoa. Yrityksen pääoma koostuu omistajien alkuperäisistä pääomasijoituksista sekä yritykseen jättämistään voitoista. Oman pääoman tuottoaste määräytyy omistajien tuottovaatimuksien mukaan, mutta lähtökohtaisesti tulisi tuottaa tuottoa vieraan pääoman lisäksi omalle pääomalle. (Niskanen & Niskanen 2003, 116–117.)

$$\text{Oman pääoman tuotto- \%} = \frac{\text{Nettotulos (12)}}{\text{Oma pääoma keskimäärin}} \times 100$$

Yritystutkimusneuvottelukunta antaa oman pääoman tuotto prosentille seuraavanlaiset ohje-arvot:

Erinomainen	Yli 20 %
Hyvä	15 - 10 %
Tyydyttävä	10 - 15 %
Välttävä	5 - 10 %
Heikko	alle 5 %

3.4.4 Vakavaraisuus

Yrityksen vakavaraisuus kertoo yrityksen kyvystä selviytyä velvoitteistaan pitkällä aikavälillä. Käytännössä vakavaraisuus kuvaa yrityksen pääomarakennetta eli oman ja vieraan pääoman suhdetta. Vakavaraisella yrityksellä on omaa pääomaa niin paljon, että se pystyy kattamaan vieraan pääoman ehtoista rahoituksesta syntyvät pitkän aikavälin korkomaksut myös huonoina aikoina ilman, että varsinaisen liiketoiminnan jatkuvuus vaarantuu. Tässä opinnäytetyössä kuvataan kaksi yritysneuvottelukunnan suosimaa rahoitusrakenteen mittarityyppiä, jotka ovat omavaraisuusaste ja gearing-prosentti. (Niskanen & Niskanen 2003, 130.)

Omavaraisuusaste-tunnusluku (equity to assets) lasketaan suhteuttamalla oma pääoma taseen loppusummaan. Suositeltavaa on käyttää oikaistua omaa pääomaa sekä oikaistun taseen loppusummaa, josta vähennetään saadut ennakot. (Niskanen & Niskanen 2003, 131.)

$$\text{Omavaraisuusaste- \%} = \frac{\text{Omapääoma}}{\text{Taseen loppusumma - Saadut ennakot}} \times 100$$

Yritystutkimusneuvottelukunta antaa omavaraisuusasteelle seuraavanlaiset ohje-arvot:

Hyvä	Yli 40 %
Tyydyttävä	20 - 40 %
Heikko	alle 20 %

Gearing-prosentti on nykyään paljon käytetty vakavaraisuuden mittari. Kirjanpitolausautakunta suosittelee sen ilmoittamista omavaraisuusasteen lisäksi. Tunnusluku muodostuu, kun korollisesta vieraasta pääomasta vähennetään yrityksen likvidit rahavarat ja siitä saatu luku suhteutetaan taseen omaan pääomaan. Mitä suurempi gearing-prosentti on, sitä velkaantuneempi yritys. (Niskanen & Niskanen 2003, 133.)

$$\text{Gearing- \%} = \frac{\text{Korollinen vieras pääoma - Rahat ja rahoitusarvopaperit}}{\text{Oma pääoma}} \times 100$$

Yritystutkimusneuvottelukunnan mukaan tunnuslukua voidaan pitää hyvänä, jos se on alle 100 %.

3.4.5 Maksuvalmius

Maksuvalmiudella tarkoitetaan yrityksen kykyä selviytyä lyhyellä aikavälillä erääntyvistä velvoitteistaan ja yllättävistä maksuista. Yrityksen maksuvalmiudesta ovat erityisen kiinnostuneita velkojat ja tavarantoimittajat. Perustana maksuvalmiudelle ovat taseen lyhytvaikutteiset erät, joita kutsutaan yhteisnimellä käyttöpääoma tai liikepääoma. Yleisimmin käytetyt maksuvalmiuden tunnusluvut ovat Current ratio ja Quick ratio. (Niskanen & Niskanen 2003, 117.)

Current ratio - tunnuslukua käytetään yrityksen likviditeetin ja lyhytaikaisten velkojen maksukyvyn mittarina. Current ratio on nettokäyttöpääoma ilmaistuna suhdelukumuodossa. Suhdelukumuotonsa takia current ratiota voidaan pitää luotettavampana likviditeetin mittarina kuin nettokäyttöpääomaa, koska esimerkiksi kahdella yrityksellä voi olla yhtä suuri nettokäyttöpääoma, mutta current ratio - tunnusluvun arvot voivat erota suurestikin. (Niskanen & Niskanen 2003, 118.)

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Rahoitusomaisuus} - \text{vaihto-omaisuus}}{\text{Lyhytaikaiset velat}} \times 100$$

Yritystutkimusneuvottelukunta antaa current ratiolle seuraavanlaiset ohje-arvot:

Hyvä	Yli 2 %
Tyydyttävä	1 - 2 %
Heikko	alle 1 %

Quick ratio - tunnusluku on current ratiota lyhytaikaisemman maksuvalmiuden mittari. Current ratioon verrattuna quick ratio on huomattavasti ankarampi maksuvalmiuden mittari. Käyttöpääomasta vähennetään varastot, koska ne eivät ole kovin nopeasti realisoitavissa. (Niskanen & Niskanen 2003, 120.)

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Rahoitusomaisuus}}{\text{Lyhytaikaiset velat}} \times 100$$

Yritystutkimusneuvottelukunta antaa quick ratiolle seuraavanlaiset ohje-arvot:

Hyvä	Yli 1 %
Tyydyttävä	0,5 - 1 %
Heikko	alle 0,5 %

3.4.6 Käyttöpääomien kiertoajat

Käyttöpääomaerien kiertoaikaa ja kiertonopeutta voidaan mitata erilaisilla tunnusluvuilla, kuten myyntisaatavien ja ostovelkojen kiertoajalla ja kiertonopeudella. Näillä tunnusluvuilla voidaan tarkastella, kuinka nopeasti eri käyttöpääomaerät muuttuvat yrityksessä rahaksi.

Myyntisaatavien kiertoaika (DSO, days sales outstanding) kertoo, kuinka kauan kestää ennen kuin myyntituotot kertyvät kassaan. Tunnusluku tulee jakamalla tarkasteluperiodin loppuhetken myyntisaatavat keskimääräisellä päivittäisellä myynnillä.

$$\text{Myyntisaatavien kiertoaika} = \frac{\text{Myyntisaatavat}}{\text{Myynti} / \text{Päivät}}$$

Myyntisaatavien kiertonopeus (accounts receivable turnover) tulee jakamalla laskentaperiodin päivien lukumäärä myyntisaatavien kiertoajalla. Tunnusluku kertoo, kuinka monta kertaa

myyntisaatavat kiertävät tarkasteluperiodin aikana. Jos tarkasteluperiodi on vuosi ja kiertonopeudeksi tulee viisi, tämä tarkoittaa, että myyntisaatavat kiertävät vuoden aikana viisi kertaa.

$$\text{Myyntisaatavien kiertonopeus} = \frac{\text{Jakson päivien lukumäärä}}{\text{Myyntisaatavien kiertoaika}}$$

Yritysten hankinnoista suurin osa hankitaan velaksi, ja oikein käytettynä ostovelat tarjoavat yritykselle edullisen tai ilmaisen rahoitusmuodon. Ostovelkojen kierto - (days payables outstanding) ja nopeusaika (accounts payable turnover) antavat suuntaa antavia viitteitä siitä, miten pitkiä maksuaikoja yritys on saanut lyhytaikaisille veloilleen tavarantoimittajiltaan ja miten se on käyttänyt näitä maksuaikoja. Tunnusluvut tulkitaan siten, että mitä hitaammin ostovelat kiertävät, sitä pidemmälle yritys on lykännyt laskujensa maksamista. Ostovelkojen edullisuus yritykselle riippuu maksuehdoista, jotka voivat poiketa toisistaan huomattavasti. Maksuehtojen poikkeavuudesta on hyvä huomioida, että yksittäisen vuoden tunnusluvulla ei ole juurikaan informaatioarvoa.

$$\text{Ostovelkojen kiertoaika} = \frac{\text{Ostovelat}}{\text{Ostot / päivien lkm}}$$

$$\text{Ostovelkojen kiertonopeus} = \frac{\text{Tarkastelujakson päivät}}{\text{Ostovelkojen kiertoaika}}$$

Yrityksen kiertonopeuden kasvaminen merkittävästi ilman maksuehtojen muutoksia saattaa olla merkki muiden rahoituslähteiden eheytymisestä. Yritykset, joilla on hyvä markkina-asema, vaativat yleensä pitkiä maksuaikoja. Pitkät maksuajat voivat olla yrityksille ilmaista rahoitusta, jonka käyttöä tulisi lisätä mahdollisuuksien mukaan. (Niskanen & Niskanen 2003, 124–126.)

4 Yrityksen arvonmääritys osana yrityskauppaa

Yrityksen arvonmääritys kiinnostaa yrityksiä ja yrittäjiä, jotka harkitsevat yrityksen myymistä tai ostamista. Yrityksen arvonmäärityksellä tarkoitetaan rahallista arvoa, eli paljonko yrityksestä saisi rahaa, jos sen myisi. Yrityksen arvonmäärityksessä yrityksen arvo riippuu monista eri tekijöistä, koska ei ole olemassa kahta samanlaista yritystä, ostajaa tai omistajanvaihdosta. (Suomen Yrityskaupat Oy 2013.)

Maksettavan kauppahinnan arvioimiseksi yrityskauppaprosessin yksi keskeinen vaihe on arvonmääritys. Yrityskauppa on aina suuri investointi ostajalle sekä myyjälle, mikä vaatii moni-

puolisen arvonmäärityksen päätöksenteon tueksi. Arvonmäärityksen keskeinen tehtävä on luoda suuntaviivat maksettavalle kauppahinnalle. Arvonmääritys ei lähtökohtaisesti eroa muista arvonmääritystilanteista, mutta yrityskaupassa ostaja yrittää usein saada määräysvalan ostettavasta yrityksestä ja sitä kautta vaikuttamaan jatkossa yhtiön toimintaan. Arvonmäärityksessä tulee myös huomioida synergiaedut eli syntyviä hyötyjä. Synergiaedut saattavat tehdä arvonmäärityksestä ostajittain yksilöllisen, koska syntyvien hyötyjen määrä ja arvo vaihtelevat ostajittain. (Katramo ym. 2011, 71.)

Arvoa yritykselle ei voida yksiselitteisesti ja täsmällisesti laskea, koska ei ole olemassa yhtä ainoaa ”oikeaa” arvoa. Olemassa on vain kohtuullisia ja harkittuja arvoja. Yrityksen arvoa voidaan arvioida tulevaisuudesta ja odotettavissa olevista tuloksista, kassavirrasta tai omaisuuden myynnistä saatavasta tuotosta. Tulokset edellisiltä vuosilta eivät määrää tulevia tuottoja tulevaisuuteen, mutta ne auttavat analysoimaan tulevia tuottoja. (Blomquist ym. 1997, 87–88.)

4.1 Substanssiarvo

Yrityksen arvonmääritys tapahtuu yleensä kahdella tavalla, yrityksen tuottoarvolla ja yrityksen velattomalla omaisuuden arvolla eli substanssiarvolla. Tuotto- ja substanssiarvo on yksi yrityskauppaprosessin keskeinen vaihe maksettavan kauppahinnan arvioimiseksi. Näistä kahdesta arvonmääritystavasta olisi olla tietoinen, koska arvonmääritys on vaativaa työtä, johon yleensä tarvitaan ammattilaisen osaamista. (Tenhunen & Werner 2000, 21.)

Substanssiarvo on arvonmääritysmenetelmänä helppo ja yksinkertainen verrattuna tuottoarvoon. Substanssiarvoa käytetään yleensä kauppahinnan minimihintana, sillä sen verran nykyiset omistajat saisivat yrityksestä, jos sen toiminta lopetettaisiin. Substanssiarvolla tarkoitetaan yrityksessä olevaa omaa, velattoman varallisuuden määrää. Yksinkertaisuudessaan substanssiarvo lasketaan vähentämällä taseen viimeisestä luvusta velat. Käytännön yrityskauppatilanteessa näin helpolla ei kuitenkaan päästä oikeaan substanssiarvoon. Substanssiarvoa laskettaessa tulee erottaa toisistaan tasesubstanssiarvo ja markkinahintainen substanssiarvo, koska arvot voivat poiketa toisistaan reilusti. Markkinahintaisen substanssiarvon laskennassa tulee selvittää myytävien omaisuuserien käyvät arvot eli markkina-arvot. Käypä arvo tarkoittaa sitä, minkä arvoinen on kymmenen vuotta sitten ostettu kone tänä päivänä. Normaalisti arvo on pienempi kuin uuden, mutta kiinteistöjen kohdalla arvo voi olla suurempi kuin alkupe-
räinen. Tasesubstanssiarvo lasketaan suoraan tase-erien kirjallisista arvoista kaavalla (Tenhunen & Werner 2000, 21):

Taseen loppusumma
- Korolliset velat
- Korottomat velat
- Varaukset
= Tasesubstanssiarvo

Taulukko 1: Tasesubstanssiarvo (Tenhunen & Werner 2000)

Substanssi- ja tuottoarvoa määriteltäessä on hyvä huomioida myös arvoon vaikuttavat goodwill- ja badwill-tekijät. Goodwill-arvolla tarkoitetaan yrityksen aineetonta arvoa esimerkiksi mainearvoa tai yrityksen tunnettua toiminimeä. Goodwill-arvolla voidaan lisätä yrityksestä maksettavaa hintaa. Badwill-arvolla tarkoitetaan substanssiarvon ja tuottoarvon negatiivista erotusta. Se kuvaa menetystä, joka koituu, kun yrityksen annetaan toimia jatkuvasti, eikä sen käyttämiä tuotannontekijöitä myydä pois. Goodwill- ja badwill-arvot eivät ole yksiselitteisesti laskettavissa, koska tuottoarvo perustuu ennusteisiin ja tulevaisuudenodotuksiin. Laskennasta tulee vaikeaa, koska ostajan ja myyjän välille muodostuu todennäköisesti erisuuruisen tuotto- ja substanssiarvon ero. (Blomquist ym. 1997, 104.)

4.2 Tuottoarvo

Tuottoarvolla määritetään, kuinka paljon yritys tulee tuottamaan lähitulevaisuudessa uuden omistajan vetämänä. Tuottoarvoa määriteltäessä tarvitaan aina realistinen tulosennuste, jossa kaikki tuotot lasketaan yhteen esimerkiksi viideltä seuraavalta vuodelta. Tulevien tuottojen summa on yrityksen arvo tuottoarvolla mitattuna. Ostaja ostaa tulevaisuutta, joten kauppahinnan arvo tulee määritellä tulevaisuuden perusteella. Tulevien vuosien tulosennusteita varten tulee käyttää tuottoarvon laskennan pohjana uusinta sekä menneiden vuosien tuloslaskelmaa, jotta saadaan mahdollisimman oikea tulos. (Tenhunen & Werner 2000, 24.)

Yrityskaupan rahoittamisessa on lähes aina mukana pankki ja Finnvera Oyj. Ilman ulkopuolisia rahoittajia kauppvoja ei todellisuudessa syntyisi. Rahoittajien myöntämät rahoitukset liikkuvat yleensä 2–6 vuoden aikahaarukassa. Aikahaarukalla tarkoitetaan lainan takaisinmaksuaikaa, jonka sisällä ostajan tulee maksaa laina takaisin korkoineen. Suurin osa kaupoista tehdään 2–4 vuoden takaisinmaksuajalla. Jos lainan takaisinmaksuaika on yli 4–6 vuotta, on todennäköistä, että rahoitusta ei myönnetä ja näin ollen kauppa ei toteudu. (Suomen Yrityskaupat Oy 2013.)

Tulevaisuuden kannalta yrityksen kauppahinnan määrittäminen on ostajan näkökulmasta isossa roolissa koko yrityskauppaprosessissa. Mikäli arvonmäärityksessä tuottoarvo ylittää substanssiarvon, on lähtökohta kauppaneuvotteluihin selkeä. Tällöin ostaja on valmis ostamaan tulevaisuutta eli tulevat tuotot ja siihen tarvittavan yrityksen omaisuuden. Mutta, jos substanssiarvo ylittää tuottoarvon, ollaan neuvottelutilanteessa vaikeammassa tilanteessa. Tässä

tilanteessa kauppahinnasta muodostuu niin korkea, että kauppaa ei voida viedä loppuun. (Suomen Yrityskaupat Oy 2013.)

4.2.1 Yrityksen liikevoiton ennustaminen

Tilinpäätösennusteita on olemassa monenlaisia ja niitä voidaan laatia eri tavoin. Lähes tulkoon kaikki ennusteet perustuvat ajatukseen, että yrityksen aiempien vuosien tilinpäätöksistä ilmenevät kustannus- ja tase-erien suhteet eivät muutu. Suhteiden muutoksille on aina löydettävä perusteltu syy. Muutoksen aiheuttamia syitä voivat olla esimerkiksi strategiset muutokset, toimintaperiaatteiden muutokset tai uudet asetetut tavoitteet. (Niskanen & Niskanen 2003, 238.)

Tuloslaskelman ennustaminen alkaa aina myyntiennusteiden eli liikevaihdon ennustamisesta. Suurin osa muista tilinpäätöksen eristä ennustetaan suhteessa liikevaihtoon. (Niskanen & Niskanen 2003, 240.) Esimerkkinä käytetään yritys x:n liikevaihdon kasvua viimeisimmältä viideltä vuodelta.



Vuosi	Liikevaihdon kasvu	Liikevaihto
2007		2 439 000,0
2008	-23,18	1 980 000,0
2009	-35,71	1 459 000,0
2010	-12,40	1 298 023,5
2011	16,33	1 551 328,7
2012	-15,86	1 338 943,2
Keskimäärin	-14,17	1 677 715,9

Taulukko 2: Yritys x:n liikevaihdon keskimääräinen kasvu viideltä vuodelta.

Liikevaihdon keskimääräistä kasvua on hyvä verrata koko toimialan liikevaihdon kehitykseen samalla aikavälillä. Yrityksen liikevaihdon kasvun keskiarvon poiketessa huomattavasti toimialan kasvun keskiarvosta, on syytä etsiä ne tekijät, jotka aiheuttavat poikkeaman. Syynä poikkeamille voi olla esimerkiksi yritysostot, joiden avulla yritys on laajentanut toimintaansa. Mikäli tulevaisuudessa yrityksellä ei ole tulossa toiminnan laajentumista tai muuta perusteltua kasvua, on perustellumpaa käyttää liikevaihdon kasvua määriteltäessä toimialan kasvun keskiarvoa. (Niskanen & Niskanen 2003, 240.) Esimerkissä käytetään yrityksen liikevaihdon keskimääräistä kasvua, vaikka perustellumpaa olisi käyttää toimialan liikevaihdon kehitystä. Yrityksen liikevaihdon kasvu toimii paremmin määriteltäessä yrityksen arvoa tässä työssä.

”Tuloslaskelman muita eriä voidaan yksinkertaisimmin ennustaa olettamalla, että kaikki kustannukset (veroja lukuun ottamatta) voidaan ilmaista suhteessa liikevaihtoon ja että tämä suhde pysyy muuttumattomana vuodesta toiseen” (Niskanen & Niskanen 2003, 240). Seuraa-

vaksi tarkastellaan kulujen suhdetta liikevaihtoon käyttäen yritys x:n vuoden 2012 tuloslaskelman lukuja.

$$\frac{\text{Materiaalit ja palvelut}}{\text{Liikevaihto}} = \frac{507\,784,83}{133\,8943,17} = 38\%$$

$$\frac{\text{Henkilöstökulut}}{\text{Liikevaihto}} = \frac{428\,503,21}{133\,8943,17} = 32\%$$

$$\frac{\text{Poistot}}{\text{Liikevaihto}} = \frac{24\,818,00}{1\,338\,943,17} = 2\%$$

$$\frac{\text{Liiketoiminnan muut kulut}}{\text{Liikevaihto}} = \frac{281\,859,75}{1\,338\,943,17} = 21\%$$

Taulukossa 3 ennustetaan liikevoittoa edellä laskettujen lukujen ja suhteiden mukaan. Viiden vuoden liikevoittojen yhteenlaskettu summa on yrityksen tuottoarvo. Laskelman mukaan tuottoarvoksi saatiin 310 236 euroa.

Viiden vuoden tulosenennuste			Toteutunut 2012	-14,17 % 2013	-14,17 % 2014	-14,17 % 2015	-14,17 % 2014	-14,17 % 2015
LIKEVAIHTO			1 338 943,2	1 149 214,9	986 371,2	846 602,4	726 638,8	623 674,1
Materiaalit ja palvelut	38 %		507 784,8	435 831,7	374 074,4	321 068,0	275 572,7	236 524,0
Henkilöstökulut	32 %		428 503,2	367 784,3	315 669,3	270 938,9	232 546,9	199 595,0
Poistot	2 %		24 818,0	21 301,3	18 282,9	15 692,2	13 468,6	11 560,1
Liiketoiminnan muut kulut	21 %		281 959,8	242 006,1	207 713,8	178 280,8	153 018,4	131 335,7
LIKEVOITTO			95 877,4	82 291,6	70 630,8	60 622,5	52 032,3	44 659,3
							Yhteensä	310 236,4

Taulukko 3: Yritys x:n viiden vuoden tulosenennuste.

Yhteenlasketulle tuottoarvolle suoritetaan vielä diskonttaus nykyarvoon. Diskonttauskorko perustellaan kappaleessa 4.2.2. Yrityslainojen pituudeksi on määritetty keskimäärin 4–6 vuotta (Suomen Yrityskaupat Oy 2013). Tästä johtuen esimerkkilaskelmassa (taulukko 4) käytetään viiden vuoden ajanjaksoa.

	Vuosi 1	Vuosi 2	Vuosi 3	Vuosi 4	Vuosi 5	Yhteensä
Diskonttaus korko	82 291,6	70 630,8	60 622,5	52 032,3	44 659,3	310 236,4
9,44 %	75 193,3	58 971,5	46 249,3	36 271,7	28 446,7	245 132,5

Taulukko 4: Diskonttaus nykyarvoon.

Yritys x:n tuottoarvon nykyarvoksi saatiin 245 132 euroa. Laskentatapa, jossa kustannuserien suhde liikevaihtoon pysyy vakiona, perustuu olettamukselle, että kaikki kustannuserät ovat kokonaisuudessaan muuttuvia. Tämän vuoksi yritys ei hyötyisi millään tavalla kiinteisiin kus-

tannuksiin liittyvästä vipuvaikutuksesta, jonka ansiosta yrityksen voitto kasvaa yleensä nopeammin kuin liikevaihto. Todellisuudessa yrityksen kustannukset voidaan jakaa kiinteisiin ja vaihtuviin, eivätkä kiinteät kustannukset muutu liikevaihdon mukana. Tämän seurauksena liikevaihdon kasvaessa voitot kasvavat nopeammin kuin liikevaihto ja liikevaihdon laskiessa voitot pienenevät nopeammin kuin liikevaihto. (Niskanen & Niskanen 2003, 242.)

4.2.2 Tuottoarvon nykyarvolaskenta

Nykyarvomenetelmässä (net present value) kaikki saatavat tuotot diskontataan nykyhetkeen. Keskeisenä ajatuksena nykyarvomenetelmässä on, että mitä kauempana rahavirrat ovat nykyhetkestä, sitä pienempiä ovat niiden diskontatut arvot. (Saaranen ym. 2010, 303–304.)



Kuvio 5: Rahan aika-arvo (Niskanen & Niskanen 2000)

Koronkorkolaskenta ja nykyarvolaskenta ovat menetelmiä, joiden avulla pystytään huomioimaan rahan aika-arvo. Koronkorkolaskennassa pyritään määrittelemään nykyarvoltaan tunnetun sijoituksen arvo tietyn ajan kuluttua. Nykyarvolaskennassa puolestaan pyritään määrittelemään nykyarvo summalle, jonka tuleva arvo tunnetaan. (Niskanen & Niskanen 2000, 110.)

Koronkorkolaskenta ja nykyarvolaskenta ovat rahoituksessa erittäin keskeisiä. Niiden perusteella hinnoitellaan rahoitusinstrumentit ja määritellään uusien investointiprojektien arvo ja kannattavuus. (Niskanen & Niskanen 2000, 110.) Diskonttaukseksi kutsutaan tapaa, jolla nykyarvo lasketaan. Opinnäytetyössä diskonttausta eli nykyarvolaskentaa sovelletaan yritys x :n arvonmäärittelyyn (taulukko 4). Diskonttauskorkona voidaan käyttää yrityksen keskimääräistä rahoituskustannusta (Niskanen & Niskanen 2000, 116). Tässä opinnäytetyössä diskonttauskorossa otetaan huomioon inflaatio, yrityslainojen keskikorko ja riskipreemio.

Tilastokeskuksen mukaan Inflaatio hidastui 1,5 prosenttiin huhtikuussa 2013. Inflaation trendi on viimeisen kymmenen vuoden aikana ollut kahden prosentin tuntumassa, joten on perusteltua käyttää kahta prosenttia diskonttauskorossa. (Findikaattori 2013.) Suomen Pankin tilastojen mukaan yrityslainojen keskikorkoprosentti oli 1.4.2012–30.3.2013 välisellä ajalla 2,44 prosenttia (Suomen Pankki 2013). Riskipreemio on investointiin liittyvän riskin hinta (Niskanen & Niskanen 2010, 165). Balance consultingin mukaan riskipreemiona käytetään konservatiivisesti 5,5 prosenttia. Tieteellisissä tutkimuksissa ja arvonmäärittelyssä käytetään yleensä 4–7 prosentin riskipreemiot. Käytämme diskonttauskorossa balance consultingin suosittelemaa

5,5 prosentin riskipreemiota. (Balance consulting 2013.) Diskonttauskoroksi muodostui (inflaatio + yrityslainojen kesikorkoprosentti + riskipreemio) 2 % + 2,44 % + 5,5 % = 9,44 %.

Yritys x:n nykyarvo lasketaan kaavalla:

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^n} + \frac{FV}{(1+r)^n} + \frac{FV}{(1+r)^n} + \frac{FV}{(1+r)^n} + \frac{FV}{(1+r)^n}$$

FV = päätearvo eli sijoituksen arvo jakson lopussa

PV = nykyarvo

r = diskonttauskorko

n = sijoitusperiodien lukumäärä

5 Yrityskaupan rahoitusmuodot

Yksi olennaisin elementti yrityskaupoissa on yritystoston rahoitus. Useissa tapauksissa yrityskaupat kaatuvat jo alkuvaiheessa rahoitusongelmiin. Yrityskaupoissa rahoitustarve muodostuu yleensä kauppahinnan maksamisesta, samanaikaisesti tehtävistä investoinneista ja käyttöpääoman tarpeesta. Yrityksen tulevan omistajan kannattaa jo alkuvaiheessa ottaa yhteyttä mahdollisiin rahoittajiin, koska rahoituksen järjestymisen edellytyksenä on, että hanke on hyvin suunniteltu ja siihen liittyviin riskeihin on varauduttu. Omistajien sitoutuneisuus ja riittävä omarahoitusosuus ovat välttämättömiä asioita hankkeen toteuttamiseksi. (Finnvera 2013a.)

Yrityksen resursseista rahoitus ja maksuvalmius ovat tärkeimmät tekijät, niiden tarkoituksena on turvata yritystoiminnan jatkuminen yrityksen elinkaaren eri vaiheissa. Yrityksen toiminnan rahoittaminen muodostuu kolmesta eri rahanlähteestä, jotka ovat oma pääoma, vieras pääoma ja erilaiset avustukset. (Heiskanen ym. 1998, 65.)

5.1 Oma pääoma

Yrityksen oma pääoma muodostuu yritykseen sijoitetusta pääomasta sekä tulorahoituksesta kertyneestä pääomasta. Pääoma kertyy myös omaisuuden arvonnousun myötä. Omaa pääomaa kertyy tulorahoituksen kautta ensimmäisinä vuosina hitaasti. Tämän takia omaa pääomaa on suositeltavaa sijoittaa yritykseen riittävästi. Riittävä oma pääoma takaa rahan riittävyyden toiminnasta aiheutuneiden menojen kattamiseksi. Tällä tavalla toiminta turvataan ensimmäisinä vuosina. (Heiskanen ym. 1998, 65.) Yrittäjän oma pääoma on todella tärkeä, koska sillä yrittäjä luo rahoittajille uskottavuutta hankkeeseen. Yleisesti on katsottu, että yrittäjän oman sijoituksen tulisi olla 20 % hankkeen koko pääomatarpeesta. Pienemmissä hankkeissa

yrittäjän sijoitus voi olla isompikin. Yrittäjällä on mahdollisuus saada yritystoimintaan avustuksia, jotka ovat myös oman pääomanehtoista rahaa. (Holopainen 2010, 157.)

5.2 Vieras pääoma

Pankit ovat tärkein lähde vieraalle pääomalle. Pitkää ja toimivaa pankkisuhdetta pidetäänkin yrityksen elinehtona. Hyvä ja toimiva pankkisuhde perustuu avoimuuteen ja tiedonantoon yrityksen tilasta, toiminnasta ja tulevaisuuden suunnitelmista. Molemmipuolinen luottamus on tärkeässä roolissa. Eri pankkien välillä on suuria eroja, joten niitä kannattaa vertailla monipuolisesti. Pankkien lisäksi yrityksellä on käytettävissä muitakin rahoituslähteitä. Olennaista pankin ja yrityksen yhteistyölle onkin oikeiden rahoituslähteiden valinta. (Heiskanen ym. 1998, 67.)

Tulorahoituksen ohella laina on yleisin yrityskaupan rahoituksen lähde. Laina koostuu lähes aina ulkopuolisesta rahoituspaketista. Usein muu ulkopuolinen rahoitus pyritään minimoimaan, ja se on osana rahoituspakettia lähinnä vieraan pääoman rahoittajan vaatimuksesta. Vieraan pääoman yleisin rahoitusinstrumentti on vakuudellinen määräaikainen luotto, jonka maturiteetti on yleensä 5–10 vuotta. Pienillä ja keskisuurilla yrityksillä rahoituksen tarve on usein suurempi kuin suuryrityksillä, koska suuryritykset pystyvät hankkimaan rahoituksen markkinoiden kautta esimerkiksi joukkovelkakirja-annilla. (Katramo ym. 2011, 283.)

Vieraan pääoman rahoitukselle on tyypillistä, että sille vaaditaan hyväksyttävä vakuus. Hyväksyttävä vakuus vaaditaan, koska vakuudettomat lainat ovat huomommalla etusijalla konkurssitilanteessa maksunsaantijärjestyksessä. Ilman hyväksyttyä vakuutta lainan takaisinmaksun vakuutena ei ole muita takeita kuin luottamus liiketoiminnan tulevaan kassavirtaan. Yrityskaupan rahoittaminen rahoituspaketilla ei anna velkojalla lähtökohtaisesti oikeutta yhtiön muihin varoihin kuin kiinteämääräisten saamisten eli pääoman korkojen osalta. Velkasuhde ei myöskään tuota rahoittajalle oikeutta päätösvaltaan yhtiössä. Vieraan pääoman sijoituksen ja sen koron takaisinmaksu tulee suorittaa sopimuksen mukaisesti riippumatta yrityksen tuloksesta. Sijoittajat liittävät sopimukseen velvoiteoikeudellisia eli sopimukseen perustuvia ehtoja, joilla he pyrkivät varmistamaan omat saatavansa. (Katramo ym. 2011, 282–283.)

5.3 Vakuudet

Tärkeä osa rahoitussuunnittelua ovat vakuudet. Siksi on tärkeää arvioida, kuinka paljon lainarahaa saadaan vakuuksia vastaan eli mikä on tulevan yrityksen tai yrittäjän omaisuuden vakuusarvo. Vakuusarvon määrittää aina lainanantaja ja vakuusarvo määräytyvät aina markkinatilanteen mukaan. Esimerkiksi asunto-osakkeen vakuusarvo on yleensä enintään 70 % asunnon markkinahinnasta. Vakuudeksi luotonantaja haluaa yleensä reaalivakuutta, kuten kiinnityksiä

irtaimeen, kiinteistöön tai asunto- tai pörssiosakkeisiin. Näitä ei yleensä yritystoiminnan alkuvaiheessa ole riittävästi. Vakuudeksi kelpaavat myös erilaiset yritysikiinnitykset sekä erilaiset takaukset. Vakuusongelmiin on hyvä etsiä ratkaisuja erilaisista rahoitusyhtiöiden käyttämistä rahoitusmuodoista. Näissä tilanteissa käytetään vakuutena rahoituksen kohdetta esimerkkinä leasing ja investointirahoitus. Lisäksi monissa tapauksissa yrittäjältä tai hänen perheenjäseniltä vaaditaan luoton lisävakuudeksi henkilötakaus. Tämä tarkoittaa, että yrittäjä joutuu vastuuseen yrityksen lainoista myös henkilökohtaisella omaisuudellaan. (Heiskanen ym. 1998, 69–70; Holopainen 2010, 157.)

5.4 Avustukset ja tuet

Yrittäjille on olemassa erilaisia julkisia tukia. Tukimuotoja ja -kohteita on monia, ja ne poikkeavat toisistaan. Aloittavan yrittäjän kannattaakin selvittää erityisluottolaitoksista tiedot jaettavien tukien perusteista ja niiden hakemismenettelyistä. (Heiskanen ym. 1998, 70.) Alla olevassa taulukossa on kuvattu yleisimpiä rahoitus- ja avustusmuotoja. Näiden lisäksi avustuksia ja tukia myöntävät monet muut eri erityisluottolaitokset.

	Avustukset	Lainat	Takaukset	Osakepääomasijoitukset
Investoinnit	ELY-keskus	Finnvera	Finnvera	Finnvera Tekes
Käyttöpääoma	ELY-keskus Työ- ja elinkeinotoimisto	Finnvera	Finnvera	Finnvera Tekes
Kehittäminen	ELY-keskus Tekes Keksintösäätiö	Finnvera Tekes Keksintösäätiö	Finnvera	Finnvera Sitra Tekes
Vienti/ kansainvälistyminen	ELY-keskus	Finnvera Tekes	Finnvera	Finnvera Tekes

Taulukko 5: Rahoitus- ja avustusmuotoja (Holopainen 2010)

5.5 Finnvera Oyj

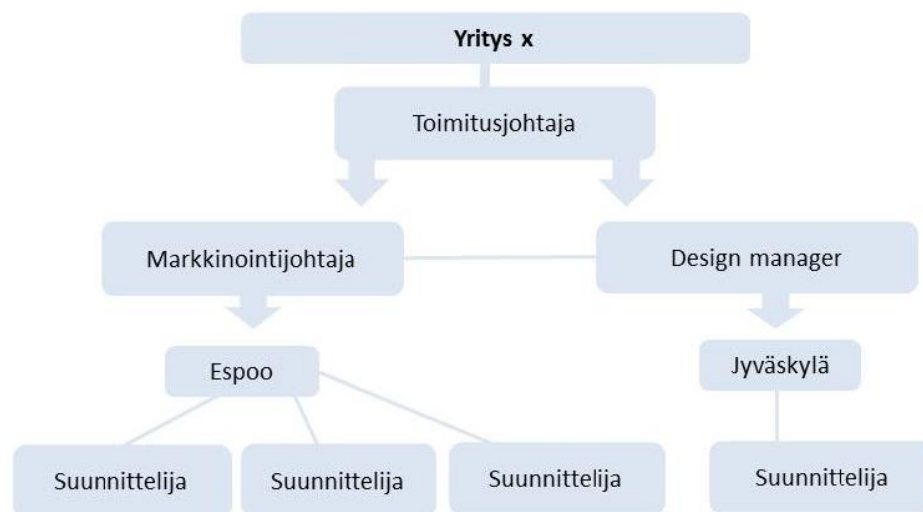
Finnvera Oyj on Suomen valtion omistama erityisrahoittaja, jonka tarkoituksena on vahvistaa suomalaisten yritysten toimintaedellytyksiä ja kilpailukykyä tarjoamalla lainoja, takauksia, pääomasijoituksia ja vientitakuja. Finnveran toiminnan tavoitteina ovat muun muassa aloittavan yritystoiminnan lisääminen, pk-yritysten muutostilanteiden rahoituksen mahdollistaminen ja yritysten kasvun, kansainvälistymisen ja viennin edistäminen. Finnveran toimintaa oh-

jaavat sitä koskeva erityislainsäädäntö ja valtion asettamat elinkeino- ja omistajapoliittiset tavoitteet. Yhtiön toiminnalta edellytetään itsekannattavuutta. Finnvera hankkii pk-yritysten luototukseen tarvitsemansa varat rahoitusmarkkinoilta. (Finnvera 2013b.) Konserni monipuolistaa ja parantaa yritysten rahoitusmahdollisuuksia myöntämällä lainoja, takauksia sekä pääomasijoitus- ja vientirahoituspalveluita. Konsernin periaatteena on toimia täydentävänä rahoittajana yhteistyössä muiden rahoittajien kanssa. Lisäksi tarkoituksena on korjata markkinapuutteita jakamalla vakuusriskiä. (Holopainen 2010, 174.)

6 Yritys x:n taloudellinen analyysi ja arvonmääritys

6.1 Yritys x

Yritys x on elektroniikka-alan yritys, joka suunnittelee piirilevyjä Jyväskylässä ja Espoossa. Yritys työllistää tällä hetkellä noin yhdeksän työntekijää. Yritys perustettiin vuonna 1981 tukemaan yritys y:n kasvihuonejärjestelmiä. Kasvihuonejärjestelmiä varten tarvittiin piirilevy-suunnittelua ja piirilevyjen valmistusta. Yritys sai alkunsa henkilön x suvun maatilan navetan yläkerrasta, missä toiminta aloitettiin. Yritys x:llä alkoi jo alkuvaiheessa olla asiakkaina muitakin yrityksiä kuin yritys y. Asiakkaita alkoi tulla lisää ja osaaminen vahvistui. Nopeasti yrityksestä kehittyi yksi alan ammattitaitoisimmista piirilevy-suunnitteluyrityksistä. Vuonna 2012 yrityksen liikevaihto oli noin 1,3 miljoonaa euroa.



Kuvio 6: Organisaatiokaavio.

6.2 Asiakkaat ja kilpailijat

Yritys x:n asiakkaina ovat elektroniikkateollisuudessa toimivat suomalaiset yritykset. Asiakkaina on pieniä yhden hengen yrityksiä sekä suuria yrityksiä, joilla on myös kansainvälistä toimintaa. Vuodenvaihteessa yritys x on aloittanut markkinointitoimet Euroopassa tarkoituksena hankkia uutta asiakaskantaa Suomen markkinoiden ulkopuolelta.

Markkinointijohtaja x:n mukaan yrityksen suurimmat asiakkaat vaihtelevat vuosittain, koska asiakkaiden kanssa toiminta on syklistä. Toimeksiannot saattavat olla lyhyt- tai pitkäkestoisia. Yrityksen suurena kilpailuetuna on joustavuus. Joustavuudesta johtuen asiakkaat voivat ostaa yritys x:n palveluita missä vaiheessa tahansa, aina piirilevysuunnittelusta komponenttien la-dontaan asti.

Piirilevysuunnittelua tekeviä yrityksiä on Suomessa suhteellisen vähän. Kokonaisuudessaan markkinat koostuvat yritys x:stä sekä muutamista muista yrityksistä. Mukaan mahtuu myös pieniä autotalliyrityksiä. Suomessa on ollut paljon isoja piirilevysuunnittelu ja - valmistusyrityksiä, joiden toiminta perustui puhtaasti Nokian tilauksiin. Nokian alamäen jäl-keen nämä yritykset alkoivat tippua pois yksi kerrallaan. (henkilö x 2013.)

Nykyään alalta löytyy yrityksiä, jotka tekevät elektroniikkasuunnittelua ja samalla piirilevy-suunnittelua omiin tarpeisiinsa. Henkilö x:n mukaan nämä yritykset saattavat myydä piirilevy-suunnittelua jonkin verran myös ulkopuolisille asiakkaille. Kuitenkaan heillä ei ole yhtä mon-taa suunnittelijaa kuin yritys x:llä. Tällä hetkellä puhtaasti piirilevysuunnitteluyrityksistä yri-tyt x on isoin alalla toimiva yritys. Markkina-aseman vahvuus johtuu pitkälti vakiintuneesta asemasta, joka on vaatinut hyvin hoidettuja asiakassuhteita. Henkilö x korostaakin kokemuksen tuomaa tietotaitoa, mitä yritys x on vuosien varrella saanut kerättyä toimimalla pitkään piirilevysuunnittelun parissa. (henkilö x 2013.)

6.3 Markkinointijohtajan markkinakatsaus

Suomessa elektroniikkateollisuus on supistunut viime vuosina. ”Sähkö- ja elektroniikkateolli-suuden liikevaihdon supistuminen oli -17,1 % vuonna 2012” (Tilastokeskus 2013). Liikevaihdon supistumisesta johtuen peruspiirilevyjen hintakilpailu kovenee ja yritykset siirtävät edulli-sempien kustannuksien takia tuotantoa ja suunnittelua Kiinaan. Piirilevysuunnittelua tarvitaan Suomessa jatkuvasti, ja henkilö x:n mukaan yritys x:n toiminta tullaan säilyttämään Suomes-sa.

Yritys x keskittyy enemmän tällä hetkellä peruspiirilevyjen sijasta ”high tech” -tuotteisiin. Henkilö x:n mukaan ”High tech” -tuotteista saa huomattavasti paremman myyntikatteen,

koska näiden tuotteiden suunnittelussa on vähemmän kilpailua. Monien kilpailijoiden ammattitaito ei edes riitä näiden piirilevyjen suunnitteluun. Vastaavasti peruspiirilevyissä hintakilpailu on kovaa ja tästä johtuen myyntikatteet ovat minimaalisia. Yritys x on vakiinnuttanut markkina-asemansa Suomessa. Saadakseen kasvua liiketoiminnalle yritys x:n on lähdettävä etsimään asiakkaita kansainvälisiltä markkinoilta. Liiketoiminnan kannalta Eurooppa antaa paljon uusia mahdollisuuksia liiketoiminnan kasvulle. (henkilö x 2013.)

Yritys x:n suurimpana tulevaisuuden uhkana on suunnittelijoiden siirtyminen kilpailijoille. Yrityksen ehdottomasti tärkein voimavara on suunnittelijoiden ammattitaito. Henkilön x:n mukaan ilman suunnittelijoita yrityksen arvo on lähes olematon, huolimatta siitä, että yritys x on tunnettu yritys elektroniikkateollisuudessa. (henkilö x 2013.)

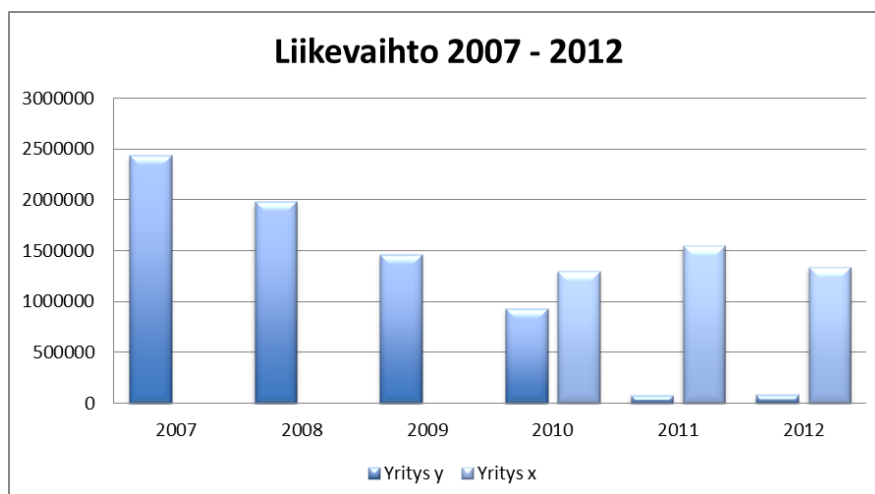
6.4 Taloudellinen analyysi

6.4.1 Kannattavuus

Kannattavuus	2010	2011	2012
Liikevaihto €	1298023,46	1551328,72	1338943,17
Liikevoitto €	105308,33	51394,67	49584,17
Liivoitto %	10,99	8,41	7,16
Oman pääoman tuotto % (ROE)	97,68	49,32	47,77
Sijoitetun pääoman tuotto % (ROI)	63,07	31,03	32,08
Koko pääoman tuotto % (ROA)	6,37	5,63	5,24

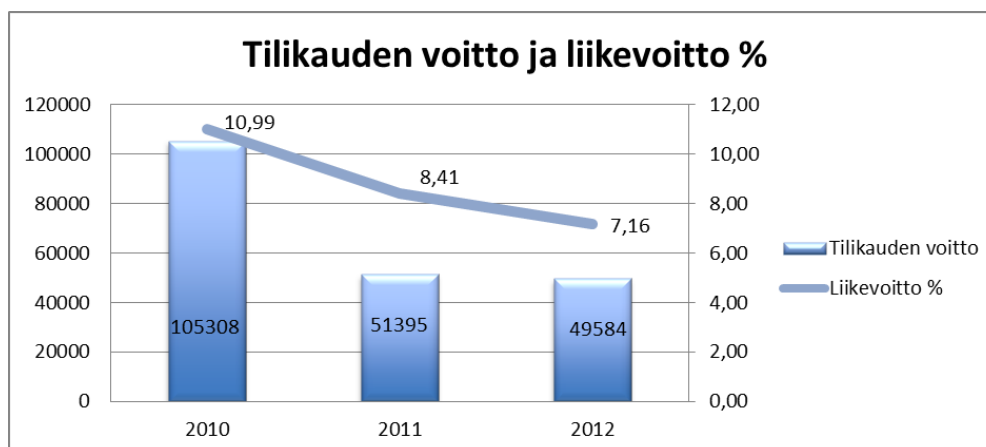
Taulukko 6: Kannattavuus.

Yllä olevasta taulukosta (taulukko 6) voidaan todeta, että yritys x:n liikevaihto on ollut tasaisista viimeisimmän kolmen vuoden aikana. Vuoden 2010 liikevaihto ei kerro koko totuutta, koska tilikausi oli noin yhdeksän kuukautta. Tämä johtui yrityskaupasta, missä yritys y (markkinointinimi: Yritys x) myi liiketoiminnan yritys x:lle. Liiketoiminnan siirtymistä emme käsittele opinnäytetyössä. Alla oleva kuvio (kuvio 10) havainnollistaa liikevaihtoa pidemmältä aikaväliltä. Tähän on otettu mukaan myös yritys y:n aikainen liikevaihto.



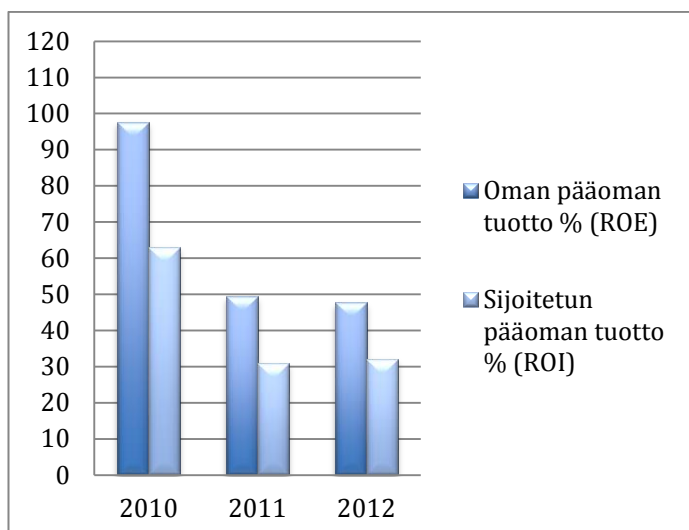
Kuvio 7: Liikevaihdon kehitys.

Sähkö- ja elektroniikkateollisuuden yritysten liikevaihto supistui vuodesta 2011 vuoteen 2012 17,1 % (Tilastokeskus 2013). Vaikutukset näkyivät myös yritys x:n liikevaihdossa, joka supistui 13,7 %. Euroalueella vallitseva velkakriisi on aiheuttanut talouskehityksen hidastumista, joka vaikuttaa suoraan investointipäätöksiin ja kysyntään. Talouskasvun hidastuminen on aiheuttanut kovaa kilpailua yritysten välillä, mikä näkyy suoraan hinnoissa ja myyntikatteissa. Hintojen ja katteiden heikkeneminen on vaikuttanut myös yritys x:n liikevoittoon, joka on kolmen viimeisen vuoden aikana laskenut maltillisesti. Taloustilanteeseen nähden liikevoittoprosentti on säilynyt tyydyttävällä tasolla.



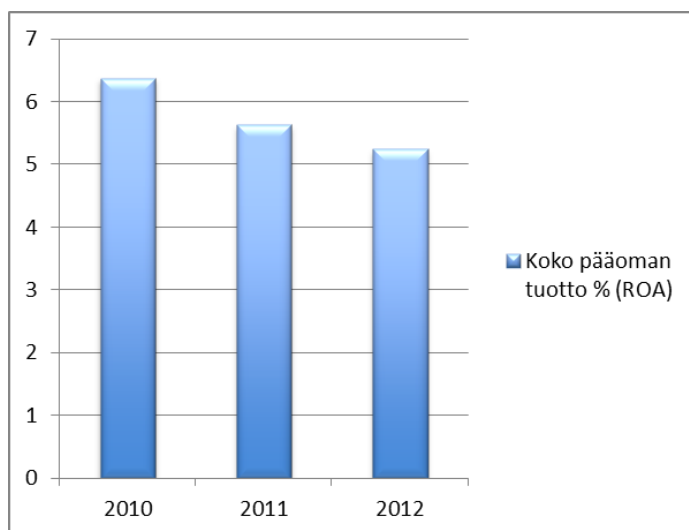
Kuvio 8: Liikevoitto ja liikevoittoprosentti.

Oman pääoman tuottoprosentti kertoo, kuinka paljon omalle pääomalle on kertynyt tuottoa tilikauden aikana. Yritystutkimusneuvottelukunnan antaman ohjearvon mukaan tuottoprosentin ylittäessä 20 % sitä voidaan pitää hyvänä. Yritys x:n tuottoprosentti ylittää erinomaiselle tasolle. Sijoitetun pääoman hyvän tuottoprosentin raja on 15 prosenttia. Yritys x on pystynyt tuottamaan sijoitetulle pääomalle erinomaista tuottoa.



Kuvio 9: Oman ja sijoitetun pääoman tuottoprosentti.

Koko pääoman tuottoprosentti on yritys x:llä tyydyttävällä tasolla, mutta lähellä heikon rajaa. Heikko tuottoprosentti johtuu, ettei yritys ole pystynyt kerryttämään tarpeeksi sitoutuneelle pääomalle voittoa ja tuottoa.



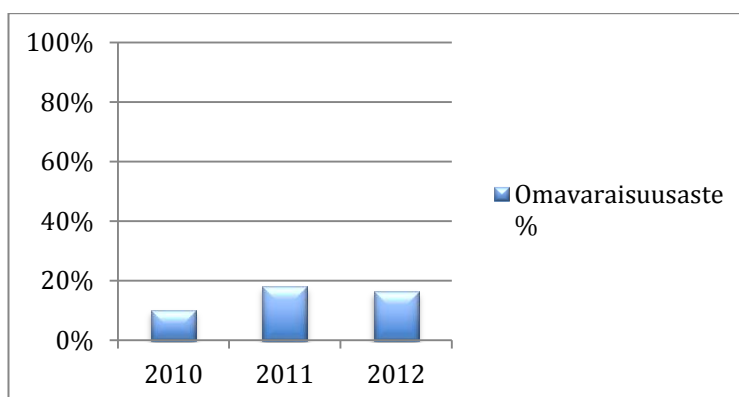
Kuvio 10: Koko pääoman tuottoprosentti.

6.4.2 Vakavaraisuus

Vakavaraisuus	2010	2011	2012
Omavaraisuusaste %	10,11 %	18,14 %	16,34 %
Gearing %	762,8	251,46	259,11

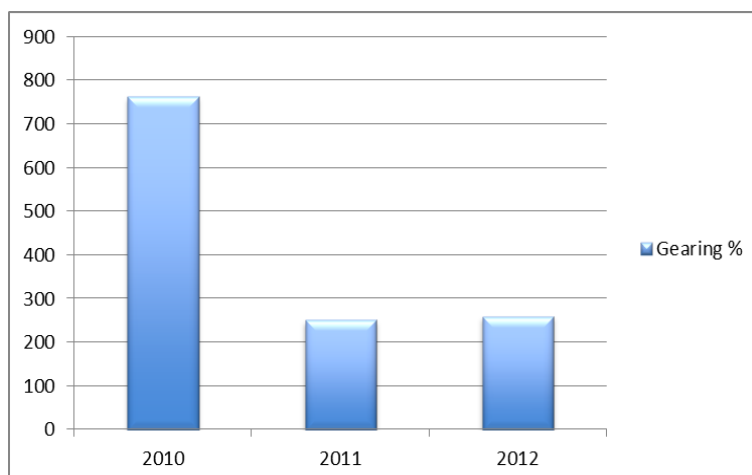
Taulukko 7: Vakavaraisuus.

Yritys x:n omavaraisuusaste on välttävällä tasolla. Suurimpana syynä on vuonna 2010 syntynyt liiketoimintakauppa. Uuden yrityksen omavaraisuusaste on tavallisesti riippuvainen yrityksen iästä, koska uudelle yritykselle ei ole ehtinyt kertyä riittävästi omaa pääomaa. Yrityskaupasta johtuen yritys x:llä on omaa pääomaa suhteessa vähemmän kuin vierasta pääomaa.



Kuvio 11: Omavaraisuusaste.

Yritys x:n gearing-prosentti on erittäin korkea johtuen velan määrästä. Tunnusluku ei kerro totuudenmukaista tilannetta. Kuviosta 15 voidaan huomata, että gearing-prosentti on laskenut huomattavasti vuodesta 2010. Gearing-prosentin tavoitearvo olisi alle 100 %.



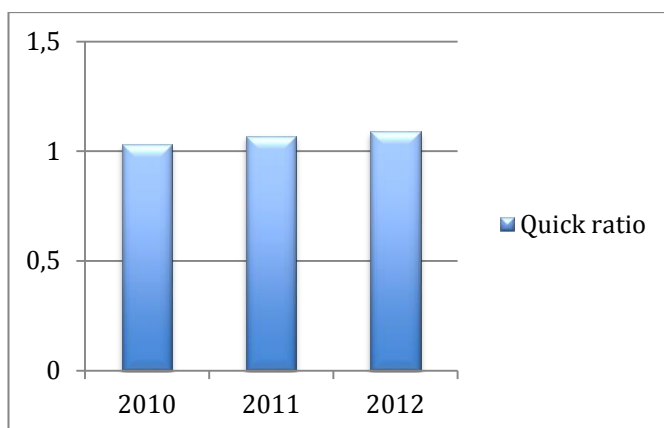
Kuvio 12: Gearing-prosentti.

6.4.3 Maksuvalmius

Maksuvalmius	2010	2011	2012
Quick ratio	1,03	1,07	1,09
Current ratio	X	X	X

Taulukko 8: Maksuvalmius.

Yritys x:n quick ratio on hyvällä tasolla, mikä kertoo yrityksen kyvystä suoriutua juoksevista, lyhyellä aikavälillä erääntyvistä velvoitteistaan ja yllättävistä maksuista. Taulukosta 8 voidaan todeta, että viimeisimmän kolmen vuoden aikana maksuvalmius on pysynyt hyvällä tasolla. Yritys x:n current ratio -arvoa ei ole analysoitu tarkemmin, koska yrityksellä ei ole käytössä vaihto-omaisuutta. Current ratio ei tässä tilanteessa kerro totuudenmukaista tietoa yrityksen kyvystä selviytyä pidemmän aikavälin velvoitteistaan.



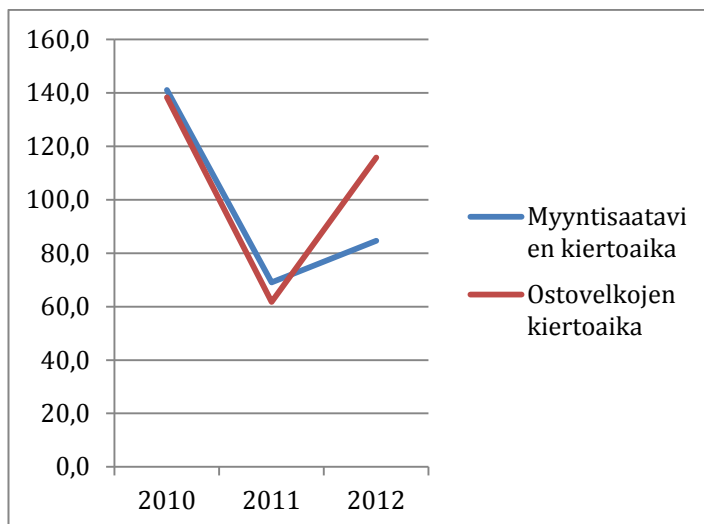
Kuvio 13: Quick ratio.

6.4.4 Käyttöpääomien kiertoajat

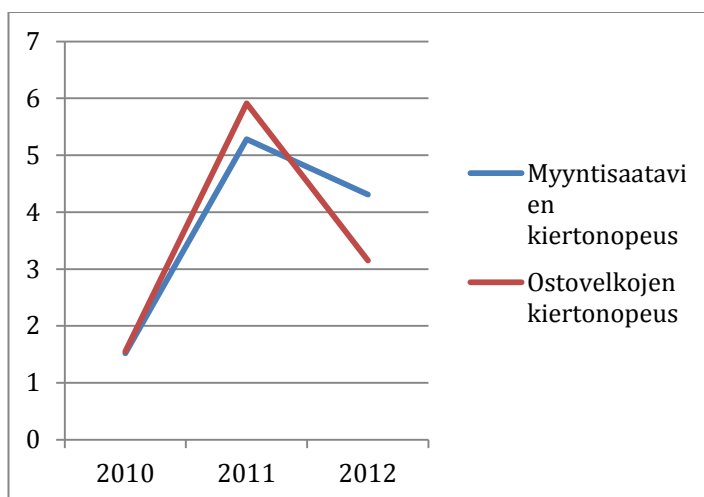
Käyttöpääomien kiertoajat	2010	2011	2012
Myyntisaatavien kiertoaika	140,99	69,10	84,66
Myyntisaatavien kiertonopeus	1,52	5,28	4,31
Ostovelkojen kiertoaika	138,26	61,73	115,82
Ostovelkojen kiertonopeus	1,55	5,91	3,15

Taulukko 9: Käyttöpääomien kiertoaika.

Yritys x:n myyntisaatavien ja ostovelkojen kiertoaikojen ja kiertonopeuksien tunnusluvut eivät anna tarkkaa kuvaa käyttöpääomien kiertoajoista. Tunnusluvut muuttuvat yrityksen myynnin muuttuessa ja muutoksia voi tapahtua, vaikka asiakkaiden maksukäyttäytyminen ei muuttuisi. Tunnuslukuja tulisi suhteuttaa toimialan kiertoaikojen mediaaniin. Tästä syystä on noudatettava suurta varovaisuutta, kun tehdään päätelmiä tunnuslukujen perusteella. Yrityksen kannalta pidetään tasapainoisena tilannetta, jolloin ostovelkojen ja myyntisaamisten kiertoajat ovat likimäärin yhtä suuret. Nyrkkisääntönä voidaan pitää, että maksuaikojen pitäisi ylittää hieman myyntisaamisten maksuaika. (Niskanen & Niskanen 2003, 124.)



Kuvio 14: Myyntisaatavien ja ostovelkojen kiertoaika.



Kuvio 15: Myyntisaatavien ja ostovelkojen kiertonopeus.

6.5 Arvonmääritys

Yritys x:n arvonmääritys aloitetaan määrittelemällä yrityksen tasesubstanssiarvo. Taulukosta 10 nähdään tasesubstanssiarvo kolmelta viimeisimmältä vuodelta. Arvojen perusteella voidaan todeta tasesubstanssiarvon laskeneen hieman, mutta yrityksen arvoon tällä ei ole oleellista merkitystä. Tasesubstanssiarvo toimii yrityksen minimihintana, jos liiketoiminta lopetettaisiin. Pelkällä tasesubstanssiarvolla ei voi määrittää yrityksen arvoa yrityskauppatilanteessa, vaan on myös hyvä ottaa huomioon tulevaisuuden tuotot.

	2010	2011	2012
Taseen loppusumma	1066617,69	574422,36	635363,47
Korolliset velat	-484068,74	-357176,85	-370808,55
korottomat velat	-474740,62	-113042,51	-160767,75
Varaukset	0	0	0
Tasesubstanssiarvo	107808,33	104203,00	103787,17

Taulukko 10: Tasesubstanssiarvo.



Kuvio 16: Tasesubstanssiarvon kehitys.

Yritys x:n tulevaisuuden tuotot on laskettu yrityksen liikevaihdon kehityksen keskiarvon mukaan. Toimialan kehityksen perusteella ei ole laskettu tuottoarvoja, koska tarkkoja toimialamediaaneja ei ole saatavilla. Näin ollen yritys x:n liikevaihdon kehityksen mukaan laskeminen on perustellumpaa. Liikevaihdon keskimääräinen kehitys viimeisimmän viiden vuoden aikana on ollut negatiivinen, jonka mukaan tulevaisuuden tuotot lasketaan.

	Vuosi	Liikevaihdon kasvu	Liikevaihto
	2007		2 439 000,0
	2008	-23,18	1 980 000,0
	2009	-35,71	1 459 000,0
	2010	-12,40	1 298 023,5
	2011	16,33	1 551 328,7
	2012	-15,86	1 338 943,2
	Keskimäärin	-14,17	1 677 715,9

Taulukko 11: Yritys x:n liikevaihdon keskimääräinen kasvu viideltä vuodelta.

Viiden vuoden tulossennuste			Toteutunut 2012	-14,17 % 2013	-14,17 % 2014	-14,17 % 2015	-14,17 % 2014	-14,17 % 2015
LIKEVAIHTO			1 338 943,2	1 149 214,9	986 371,2	846 602,4	726 638,8	623 674,1
Materiaalit ja palvelut	38 %		507 784,8	435 831,7	374 074,4	321 068,0	275 572,7	236 524,0
Henkilöstökulut	32 %		428 503,2	367 784,3	315 669,3	270 938,9	232 546,9	199 595,0
Poistot	2 %		24 818,0	21 301,3	18 282,9	15 692,2	13 468,6	11 560,1
Liiketoiminnan muut kulut	21 %		281 959,8	242 006,1	207 713,8	178 280,8	153 018,4	131 335,7
LIKEVOITTO			95 877,4	82 291,6	70 630,8	60 622,5	52 032,3	44 659,3
							Yhteensä	310 236,4

Taulukko 12: Yritys x:n viiden vuoden tulossennuste.

Viiden vuoden tuottoarvot diskontataan nykyarvoon (taulukko 13), joiden perusteella muodostuu yrityksen tuottoarvo nykyarvoon muutettuna.

	Vuosi 1	Vuosi 2	Vuosi 3	Vuosi 4	Vuosi 5	Yhteensä
Diskonttaus korko	82 291,6	70 630,8	60 622,5	52 032,3	44 659,3	310 236,4
9,44 %	75 193,3	58 971,5	46 249,3	36 271,7	28 446,7	245 132,5

Taulukko 13: Diskonttaus nykyarvoon.

Yritys x:n arvonnäilytykseen vaikuttavat monet tekijät. Kokonaisuudessaan arvo muodostui laskemalla tasesubstanssiarvo ja tuottoarvojen yhteenlaskettu summa yhteen. Tämän lisäksi arvoa määriteltäessä otetaan huomioon yrityksen goodwill-arvo sekä taloudellinen tilanne tilinpäätösinformaation pohjalta. Tasesubstanssiarvoksi muodostui 103 787 euroa vuoden 2012 tilinpäätöksen perusteella. Viiden vuoden tulevaisuuden diskontattujen tuottoarvojen summa muodostui 245 133 euroa. Goodwill-arvon arvioimme olevan yrityksellä noin 70 000 euroa, joka koostuu yrityksen nimestä sekä työntekijöistä. Yritys x:n hinnaksi muodostui edellä mainittujen kriteerien perusteella noin 420 000 euroa. Kauppahinta pitää sisällään markkinointinimen yritys x sekä henkilöstön siirtymisen kaupan yhteydessä.

6.6 Tulevaisuuden näkymät

Elektroniikka- ja teollisuusalan supistuminen näkyy yritys x:n taloudellisessa tilanteessa liikevaihdon ja tuloksen heikentymisenä. Vallitsevasta tilanteesta huolimatta yritys x liiketoiminnan kannattavuus on hyvällä tasolla. Vuoden 2010 yrityskaupan vaikutukset heijastuvat vieläkin yrityksen vakavaraisuuteen, joka on tunnuslukujen perusteella heikolla tasolla. Omavaraisuusaste tulisi olla hyvällä tasolla, koska se toimii yrityksen suojana mahdollisia tappioita vastaan. Omavaraisuusasteen laskiessa liian alhaiseksi saattaa yksikin huono vuosi kaataa yrityksen. Analyttikko Ari Rajalan mukaan yritykset tulevat toimeen matalalla omavaraisuusasteella, mikäli niiden kannattavuus on kohtuullinen ja vakaa, eikä tappioita synny. Hyvän omavaraisuuden omaava yritys kestää pidempään heikentyntä kannattavuutta. (Rajala 2011.) Yritys x:n kyky suoriutua juoksevista velvoitteistaan ja yllättävistä maksuista on kokonaisuudessaan tyydyttävällä tasolla. Tunnuslukujen perusteella yrityksen liiketoiminta on tällä hetkellä kannattavaa, mutta merkkejä liiketoiminnan heikentymisestä on havaittavissa. Taantuman

merkit alkavat näkyä elektroniikkateollisuudessa aiheuttaen yritysten toiminnan siirtymisen vähitellen Aasian markkinoille alhaisempien kustannuksien perässä. Tämä on uhkatekijä yritykselle, jonka markkina-alueena on Suomi. Liiketoiminnan kasvun ja kannattavuuden säilyttämiseksi yritys x:n on lähdettävä laajentamaan toimintaansa kansainvälisille markkinoille.

7 Opinnäytetyön luotettavuuden arviointi

Kaikissa tutkimuksissa pyritään välttämään virheiden syntymistä, mutta silti tulosten pätevyys ja luotettavuus vaihtelevat. Tästä syystä tutkimuksissa pyritään arvioimaan tehdyn tutkimuksen luotettavuutta. (Hirsjärvi ym. 2009, 231.) ”Kvalitatiivisessa tutkimuksessa reliabelius ja validius ovat saaneet erilaisia tulkintoja. Termit saatetaan kytkeä kvantitatiiviseen tutkimukseen – jonka piirissä nämä käsitteet ovat syntyneetkin – ja niiden käyttöä pyritään välttämään.” (Hirsjärvi ym. 2009, 232.) Hirsjärven ym. mukaan tapaustutkimuksen tekijä voi aiheellisesti ajatella, ettei voi olla kahta samanlaista tutkimusta, jotka kuvaavat kulttuuria ja ihmistä, vaan kuvaukset ovat ainutlaatuisia. Tästä johtuen perinteiset luotettavuuden ja pätevyyden arvioinnit eivät tule kysymykseen. Kuitenkin kvalitatiivisten tutkimusten luotettavuutta ja pätevyyttä pitäisi edes jossakin määrin arvioida, vaikkei edellä mainittuja termejä haluttaisikaan käyttää (2009, 232).

Tärkeänä tekijänä ovat aineiston tuottamisen olosuhteet, jotka olisi kerrottava selvästi ja totuudenmukaisesti. Esimerkkinä haastattelutilanne, jossa kerrotaan olosuhteet, paikka, käytetty aika sekä mahdolliset häiriötekijät. Tutkijan on hyvä tehdä myös oma itsearviointi tilanteesta. (Hirsjärvi ym. 2009, 232.) Tämän opinnäytetyön tapaustutkimuksen aineistona on käytetty tilinpäätösinformaatiota vuosilta 2010–2012, jota voidaan pitää luotettavana lähteenä, koska kirjanpitovelvollisuus koskee kaikkia liikkeen- ja ammatinharjoittajia (Vero 2011).

8 Johtopäätökset ja pohdinta

Tulevaisuudessa omistajanvaihdos koskettaa monia yrittäjiä ikääntymisestä johtuen. Tämä tarjoaa yrittäjyydestä haaveilevalle tai jo valmiin yrityksen toiminnan laajentamiselle uusia mahdollisuuksia. Yrityksen ostaminen on aikaa vievä prosessi, joten myyjän ja ostajan on varattava prosessiin riittävästi aikaa. Ostajan suositellaan tekevän mahdollisimman laaja ennakkotarkistus yrityksestä, jotta yritykseen liittyvät riskit ja mahdollisuudet saadaan selville. Ennakkotarkistuksessa suositellaan käytettäväksi asiantuntijoiden apua.

Jokainen ostaja rakentaa oman due diligence -ennakkotarkistuksen siinä laajuudessa kuin koee sen tarpeelliseksi. Minimissään kuitenkin suositellaan, että due diligence sisältää yritysjohdon haastattelun sekä taloudellisen informaation analysoinnin. Opinnäytetyötä tehdessä huomasimme, että ennakkotarkistuksen minimikriteeriä noudattamalla kohdeyrityksen liiketoiminnasta ja taloudellisesta tilasta saa todella laajan käsityksen. Tämän pohjalta pystyimme määrittelemään suuntaa antavan hinta-arvion yrityksen arvosta.

Yrityksen arvonmääritys on todella haasteellinen ja moniulotteinen kokonaisuus. Ei ole yhtä oikeaa tapaa määrittää yrityksen arvoa, vaan jokaisen yrityksen arvonmääritystapa muotoutuu yrityksen liiketoiminnan mukaan. Yrityksen hintaa ei muodosteta pelkästään laskelmien perusteella, vaan osana hintaa on liiketoiminnan aineeton pääoma, jota kutsutaan yrityksen goodwill-arvoksi. Kahta samanlaista yrityskauppatilannetta ei ole olemassa, vaan jokainen tapaus on ainutlaatuinen. Näkemykset yrityksen arvosta voivat erota merkittävästi ostajan ja myyjän välillä, mutta niiden kohdatessa yrityskauppa viedään loppuun asti.

Epävarmassa taloustilanteessa yrityslainojen myöntämisen kriteerit ovat tiukentuneet, joten ennakkotarkistuksen merkitys korostuu rahoitusta hankittaessa. Yleisin syy kaupan estymiselle on rahoituksen saaminen. Hyvän ja kattavan ennakkotarkistuksen tekeminen voi olla ratkaisevana tekijänä lainan myöntämisessä.

Taantuma taloudessa on aiheuttanut sähkö- ja elektroniikkateollisuuden liikevaihdon supistumisen. Tästä johtuen alalla toimivat yritykset ovat joutuneet etsimään ratkaisuja kustannuksien leikkaamiseksi. Monilla yrityksillä tämä tarkoittaa toiminnan siirtämistä edullisempiin maihin. Huomasimme toimialan kehityksen olevan erittäin tärkeässä roolissa arvioitaessa yrityksen tulevaisuutta. Johtopäätöksenä voidaan todeta, että yrittäjien on syytä olla tietoisia toimialan kehityksestä ja verrattava sitä oman liiketoiminnan kehitykseen. Ajan tasalla oleva yritys pystyy reagoimaan muutoksiin tarpeeksi ajoissa ja tarvittavilla toimenpiteillä ohjaamaan yritystä oikeaan suuntaan.

Lähteet

Kirjallisuus

Blomquist, L., Blumme, N. & Simola, A. 1997. Due diligence ja arvonmääritys yrityskaupoissa. Jyväskylä: Gummerus.

Blomquist, L., Blumme, N., Lumme, E., Pitkänen, T. & Simonsen, L. 2001. Due diligence osana yrityskauppaa. Jyväskylä: Gummerus.

Bäck, J., Karsio, T., Markula, E. & Palmu, M. 2009. Due diligence onnistuneen yrityskaupan edellytys. Keuruu: Otava.

Heiskanen, K., Kekäläinen, S., Lunden, A & Vanhanen, R. 1998. Elämäni yritys – ohjeita yrityksen perustajalle. Lappeenranta: Suomen Yrittäjät.

Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2009. Tutki ja kirjoita. 15., uudistettu painos. Helsinki: Tammi.

Holopainen, T. 2010. Yrityksen perustamisopas – käytännön perustamistoimet. 19., uudistettu painos. Helsinki: Edita.

Katramo, M., Lauriala, J., Matinlauri, I., Niemelä, J., Svénnas, K. & Wilkman, N. 2011. Yrityskauppa. Helsinki: WSOY.

Laitinen, L. 1992. Yrityksen talouden mittarit. 2.painos. Jyväskylä: Gummerus.

Niskanen, J. & Niskanen, M. 2003. Tilinpäätösanalyysi. Helsinki: Edita.

Niskanen, J. & Niskanen, M. 2000. Yritysrahoitus. Helsinki: Edita.

Pasonen, E., Hiltunen, M. & Turunen, H. 2000. Miten myyn yritykseni. Helsinki: Kauppakaari Oyj.

Saaranen, P., Kolttola, E., Pösö, J. 2010. Liike-elämän matematiikka. 7., uudistettu painos. Helsinki: Edita.

Salmi, I. 2004. Mitä tilinpäätös kertoo? 2., uudistettu painos. Helsinki: Edita.

Tenhunen, L. & Werner, R. 2000. Yrityskaupan käsikirja. 3., tarkastettu painos. Jyväskylä: Gummerus.

Julkaisemattomat

Henkilö, X. 2013. Markkinointijohtajan haastattelu 25.3.2013. Yritys x. Espoo.

Sähköiset lähteet

Balance consulting. 2013. Balance arvo – Yrityksen arvonmääritys. Luettu 14.5.2013. http://kuvat.kauppalehti.fi/5/i/pdf/balance/malli_BArvo.pdf

E-conomic Sverige AB. 2002–2013. Luettu 5.4.2013. <http://www.e-conomic.fi/kirjanpito-ohjelma/sanakirja/kannattavuus>.

Finnvera. 2013a. Yrityskauppa ja omistajanvaihdos. Luettu 24.4.2013. <http://www.finnvera.fi/kehittaminen-ja-kasvu/Muutoksen-rahoitustarpeita/Yrityskauppa-ja-omistajanvaihdos>

Finnvera. 2013b. Finnvera lyhyesti. Luettu 4.3.2013.
<http://www.finnvera.fi/Finnvera3/Finnvera-lyhyesti>

Rajala, A. 2011. Omavaraisuusaste-%. Luettu 9.5.2013.
<http://www.kauppalehti.fi/balance/ohjeet/omavaraisuusaste-%25/20110262267>

Suomen Pankki 2013. Lainat yrityksille. Luettu 14.5.2013.
http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/tase_ja_korko/Pages/index_2013_04_30.aspx

Suomen Yrityskaupat Oy. 2013. Suomen yrityskaupat Oy. Luettu 30.3.2013.
http://www.yrityskaupat.net/vinkit_s.php?sid=583

Suomen Yrittäjät. 2013. Valmiin yrityksen ostaminen pitää olla kannattavaa. Luettu 27.4.2013. <http://www.yrittajat.fi/fi-FI/uutisarkisto/a/etusivun-uutiset/valmiin-yrityksen-ostaminen-pitaa-olla-kannattavaa>

Tilastokeskus 2013. Tilastokeskus. Luettu 22.4.2013.
http://stat.fi/til/tlv/2013/01/tlv_2013_01_2013-04-15_tie_001_fi.html

Vero. 2011. Kirjanpito, tilikausi ja verovuosi. Luettu 9.5.2013. [http://vero.fi/fi-FI/Yritys_ja_yhteisoasiakkaat/Liikkeen_ja_ammattinharjoittaja/Yrityksen_perustaminen/Kirjanpito_tilikausi_ja_verovuosi\(9362\)](http://vero.fi/fi-FI/Yritys_ja_yhteisoasiakkaat/Liikkeen_ja_ammattinharjoittaja/Yrityksen_perustaminen/Kirjanpito_tilikausi_ja_verovuosi(9362))

Kuviot

Kuvio 1: Yrityskauppaprosessi	10
Kuvio 2: Yritysoston kannattavuus ostajalle	11
Kuvio 3: Business due diligencen tarkastuksen osa-alueet	15
Kuvio 4: Legal due diligencen tarkastuksen osa-alueet	16
Kuvio 8: Rahan aika-arvo	30
Kuvio 9: Organisaatiokaavio.....	34
Kuvio 10: Liikevaihdon kehitys.	37
Kuvio 11: Liikevoitto ja liikevoittoprosentti.	37
Kuvio 12: Oman ja sijoitetun pääoman tuottoprosentti.	38
Kuvio 13: Koko pääoman tuottoprosentti.....	38
Kuvio 14: Omavaraisuusaste.	39
Kuvio 15: Gearing-prosentti.....	39
Kuvio 16: Quick ratio.	40
Kuvio 17: Myyntisaatavien ja ostovelkojen kiertoaika.	41
Kuvio 18: Myyntisaatavien ja ostovelkojen kiertonopeus.	41
Kuvio 19: Tasesubstanssiarvon kehitys.	42

Taulukot

Taulukko 1: Tasesubstanssiarvo	27
Taulukko 2: Yritys x:n liikevaihdon keskimääräinen kasvu viideltä vuodelta.	28
Taulukko 3: Yritys x:n viiden vuoden tulosennuste.	29
Taulukko 4: Diskonttaus nykyarvoon.	29
Taulukko 5: Rahoitus- ja avustusmuotoja	33
Taulukko 6: Kannattavuus.	36
Taulukko 7: Vakavaraisuus.	38
Taulukko 8: Maksuvalmius.	39
Taulukko 9: Käyttöpääomien kiertoaika.	40
Taulukko 10: Tasesubstanssiarvo.	42
Taulukko 11: Yritys x:n liikevaihdon keskimääräinen kasvu viideltä vuodelta.	42
Taulukko 12: Yritys x:n viiden vuoden tulosennuste.	43
Taulukko 13: Diskonttaus nykyarvoon.	43

Liitteet

Liite 1 Haastattelurunko	51
Liite 2 Tilinpäätöstiedot 2010 – 2012	52

Liite 1: Haastattelurunko

Yrityshaastattelu kysymyksiä case: Yritys x

1. Kuka olet ja mikä on toimenkuvasi yrityksessä?
2. Mitä yritys tekee? Kuvaus yrityksestä ja alasta?
3. Paljonko yritys työllistää ihmisiä?
4. Organisaatorakenne?
5. Ansaintamalli? prosessi?
6. Asiakkaat?
7. Kilpailijat?
8. Markkina-asema?
9. Onko tuotteiden valmistusprosessissa ostettu ulkopuolisia palveluita?
10. Mitkä ovat yrityksen tulevaisuuden näkymät?
11. Miten yrityksen tuotteet erottuvat kilpailijoiden tuotteista?
12. Mitkä ovat liiketoiminnan suurimmat riskit?

Liite 2: Tilinpäätöstiedot 2010 – 2012

Cadmic Oy		
Tuloslaskelma	1.1.-31.12.2012	1.1.-31.12.2011
LIIEVAIHTO	1 338 943	1 551 329
Valmiiden ja keskeneräisten tuotteiden varastojen lisäys/vähennys		
Valmistus omaan käyttöön		
Liiketoiminnan muut tuotot		
Materiaalit ja palvelut		
Aineet, tarvikkeet ja tavarat		
Ostot tilikauden aikana	506 672	668 372
Varastojen lisäys/vähennys		
Ulkopuoliset palvelut	<u>1 113</u>	<u>-668 372</u>
Henkilöstökulut		
Palkat ja palkkiot	341 792	331 971
Henkilösivukulut		
Eläkekulut	65 254	62 803
Muut henkilösivukulut	<u>21 457</u>	<u>25 702</u>
Muut henkilösivukulut	-428 503	-420 476
Poistot ja arvonalentumiset		
Suunnitelman mukaiset poistot	-24 818	-27 027
Liiketoiminnan muut kulut	<u>-281 960</u>	<u>-305 004</u>
LIIEVOITTO	95 877	130 450
Rahoitustuotot ja -kulut		
Muut korko- ja rahoitustuotot	27	7
Korkokulut ja muut rahoituskulut	<u>-48</u>	<u>-42</u>
VOITTO ENNEN SATUNNAISIA ERIÄ	95 856	130 416
Satunnaiset erät		
Satunnaiset tuotot	<u>-30 000</u>	<u>-60 000</u>
VOITTO ENNEN TILINPÄÄTÖSSIIRTOJA	65 856	70 416
JA VEROJA		
Tilinpäätössiirot		
Poistoeron lisäys/vähennys		
Vapaaehtoisten varausten lisäys/vähennys	<u>0</u>	<u>0</u>
Tuloverot	<u>-16 272</u>	<u>-19 021</u>
TILIKAUDEN VOITTO	49 584	51 395

Cadmic Oy**Tase****31.12.2012****31.12.2011***Vastaavaa***PYSYVÄT VASTAAVAT****Aineettomat hyödykkeet**

Aineettomat oikeudet

14 323

25 764

Muut pitkävaikutteiset menot

14 323

25 764

Aineelliset hyödykkeet

Maa- ja vesialueet

Rakennukset ja rakennelmat

Koneet ja kalusto

40 132

40 132

46 763

46 763

Sijoitukset

Muut osakkeet ja osuudet

VAIHTUVAT VASTAAVAT

Aineet ja tarvikkeet

Keskeneräiset tuotteet

Valmiit tuotteet

0

0

Saamiset**Pitkäaikaiset**

Lainasaamiset

Lyhytaikaiset

Myyntisaamiset

310 558

293 706

Lainasaamiset

Muut saamiset

Siirtosaamiset

7 696

318 254

0

293 706

Rahoitusarvopaperit

Muut osakkeet ja osuudet

Rahat ja pankkisaamiset

262 654

208 189

Vastaavaa yhteensä

635 363

574 422

*Vastattavaa***OMA PÄÄOMA****Osakepääoma**

2 500

2 500

Arvonkorotusrahasto**Käyvän arvon rahasto****Edellisten tilikausien voitto**

51 703

50 308

Tilikauden voitto

49 584

51 395

TILINPÄÄTÖSIIRTOJEN KERTYMÄ

Poistoero

Vapaaehtoiset varaukset

0

0

PAKOLLISET VARAUKSET

Muut pakolliset varaukset

VIERAS PÄÄOMA**Pitkäaikainen**

Lainat rahoituslaitoksilta

Muut velat

0

0

Lyhytaikainen

Lainat rahoituslaitoksilta

Saadut ennakot

Ostovelat

160 768

113 043

Muut velat

265 000

225 000

Siirtovelat

105 809

531 576

132 177

470 219

Vastattavaa yhteensä

635 363

574 422

Cadmic Oy
Tuloslaskelma

09.06.2010-31.12.2010

LIIKEVAIHTO		1 298 023
Valmiiden ja keskeneräisten tuotteiden varastojen lisäys/vähennys		
Valmistus omaan käyttöön		
Liiketoiminnan muut tuotot		
Materiaalit ja palvelut		
Aineet, tarvikkeet ja tavarat		
Ostot tilikauden aikana	734 799,54	
Varastojen lisäys/vähennys		
Ulkopuoliset palvelut	59 954	-794 753,54
Henkilöstökulut		
Palkat ja palkkiot	197 559,67	
Henkilösivukulut		
Eläkekulut	36 232,42	
Muut henkilösivukulut	12 557,16	-246 349,25
Poistot ja arvonalentumiset		
Suunnitelman mukaiset poistot		-25 000
Liiketoiminnan muut kulut		-89 295,10
LIIKEVOITTO		142 625,57
Rahoitustuotot ja -kulut		
Muut korko- ja rahoitustuotot	1,14	
Korkokulut ja muut rahoituskulut	-52,38	-51
VOITTO ENNEN SATUNNAISIA ERIÄ		142 574,33
Satunnaiset erät		
Satunnaiset tuotot		
VOITTO ENNEN TILINPÄÄTÖSSIIRTOJA JA VEROJA		142 574,33
Tilinpäätössiirrot		
Poistoeron lisäys/vähennys		
Vapaaehtoisten varausten lisäys/vähennys		0
Tuloverot		-37 266
TILIKAUDEN VOITTO		105 308,33

Cadmic Oy**Tase****09.06.2010-31.12.2010***Vastaavaa***PYSYVÄT VASTAAVAT****Aineettomat hyödykkeet**

Aineettomat oikeudet

75 000

Muut pitkävaikutteiset menot

75 000

Aineelliset hyödykkeet

Maa- ja vesialueet

Rakennukset ja rakennelmat

Koneet ja kalusto

0

0

Sijoitukset

Muut osakkeet ja osuudet

VAIHTUVAT VASTAAVAT**Vaihto-omaisuus**

Aineet ja tarvikkeet

Keskeneräiset tuotteet

Valmiit tuotteet

0

Saamiset**Pitkäaikaiset**

Lainasaamiset

Lyhytaikaiset

Myyntisaamiset

855 175,64

Lainasaamiset

Muut saamiset

Siirtosaamiset

855 175,64

Rahoitusarvopaperit

Muut osakkeet ja osuudet

Rahat ja pankkisaamiset

136 442,05

*Vastaavaa yhteensä*1 066 617,69*Vastattavaa***OMA PÄÄOMA****Osakepääoma**

2 500

Arvonkorotusraho**Käyvän arvon rahasto****Edellisten tilikausien voitto**

0,00

Tilikauden voitto

105 308,33

TILINPÄÄTÖSIIRTOJEN KERTYMÄ

Poistoero

Vapaaehtoiset varaukset

0

PAKOLLISET VARAUKSET

Muut pakolliset varaukset

VIERAS PÄÄOMA**Pitkäaikainen**

Lainat rahoituslaitoksilta

Muut velat

0

Lyhytaikainen

Lainat rahoituslaitoksilta

Saadut ennakot

Ostovelat

474 740,62

Muut velat

220 000

Siirtovelat

264 068,74

958 809,36

*Vastattavaa yhteensä*1 066 617,69